

MEFIM

MODELLO ECONOMETRICO FINANZIARIO INTERNAZIONALE MENSILE

SCENARI MACROECONOMICI	3
DELINEAZIONE DEGLI SCENARI	7
COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO	10
GRAFICI SU VARIABILI ENDOGENE	11
TASSI	12
STRUTTURA A TERMINE	13
VOLUMI	14
TABELLE	15
SCENARIO A	15
SCENARIO B	16
SCENARIO C	17
STORICI	18

Il Modello Econometrico Finanziario Internazionale Mensile (MEFIM) è un modello di tipo strutturale costituito da due blocchi: italiano e internazionale.

La parte italiana concerne le interrelazioni fra le variabili monetarie e finanziarie italiane di maggior interesse. Tali variabili, rilevate mensilmente, possono essere racchiuse in 4 blocchi:

- 1) tassi interbancari: overnight, interbancario ad 1, 3 e 6 mesi ed il tasso di policy dei pronti contro termine;*
- 2) titoli di stato: i BOT nelle loro 3 scadenze, struttura a termine da 1 a 10 anni, il rendiob ed il rendistat;*
- 3) tassi bancari: attivi e passivi sia in termini marginali che medi;*
- 4) volumi bancari: impieghi e depositi sia a livello totale che in alcuni principali sotto categorie;*

Le esogene sono: Tasso di Riferimento, indice COMIT, indice della produzione industriale, tasso di inflazione.

Il mercato internazionale comprende le strutture a termine da 1 a 10 anni per i principali Paesi industrializzati: USA, Germania, Giappone, Francia e Regno Unito.

Le esogene sono rappresentate dal tasso di intervento delle autorità monetarie, dal rendimento sugli eurodepositi a 3 mesi, dall'indice di borsa, dall'indice della produzione industriale, dall'indice dei prezzi al consumo e, per USA e Germania, quantità di moneta.

Il modello viene stimato con dati che vanno da Maggio del 1986 a Febbraio 2010.

Nell'individuazione della struttura ottimale si sono sottoposti a verifica empirica i concetti della teoria economica e finanziaria tramite l'analisi econometrica. In particolare l'uso dell'analisi di cointegrazione è stato in grado di mettere in evidenza la struttura che nel lungo periodo governa i tassi di interesse, i depositi e gli impieghi bancari al fine di poter inserire nel modello equazioni nella forma ECM (error correction mechanism).

Gli scenari di coerenza, come risultato del modello, vengono forniti mensilmente sulla base di simulazioni che tengono conto delle nuove informazioni derivanti dall'aggiornamento dei dati.

Con la stessa frequenza GRETA riunisce il proprio Comitato Finanza formato da docenti dell'Università "Ca' Foscari" di Venezia e da esperti del settore bancario al fine di valutare gli andamenti prospettici delle variabili esogene del modello e verificare la coerenza dei risultati sulle variabili endogene ottenute da MEFIM.

SCENARI MACROECONOMICI

La principale fonte di preoccupazione del 2010 sta diventando la tenuta dei conti pubblici, soprattutto nella Zona Euro. Gli economisti continuano a ritenere altamente improbabile il *default* di un Paese europeo ma il mercato mostra forti segnali d'allarme. L'Europa si accinge ad aiutare la Grecia con un meccanismo di prestiti bilaterali coordinati a livello comunitario, a prezzo di un rigore drastico per ridurre il deficit, tagliare i salari pubblici e rivedere il sistema pensionistico. La decisione americana di aumentare il tasso di sconto, che non ha avuto particolari conseguenze sui mercati finanziari, data anche la modesta quantità di denaro che le banche prendono a prestito dalla Fed attraverso questo canale, ha però un'importante valenza simbolica: con questa mossa la Banca Centrale mostra di avere fiducia nella ripresa dell'economia e di aver ormai dato avvio all'*exit strategy*. L'America quindi, grazie al dinamismo del suo sistema produttivo e ai buoni andamenti delle economie asiatiche, appare ben avviata sulla strada della ripresa, l'Eurozona al contrario non è ancora uscita da una pesantissima recessione, che ne dimezza il potenziale di crescita e ne mette a nudo la vulnerabilità, sottolineando i rischi di sviluppo di dualismi. Sono in molti ad attendersi che l'effetto combinato della riduzione dei piani di stimolo economico e dei danni causati dall'ondata di gelo che ha colpito l'Europa tra gennaio e febbraio possa portare ad un nuovo trimestre negativo per l'economia continentale nel suo insieme.

Usa: prosegue ad un buon ritmo il recupero dell'attività economica

È stato rivisto al rialzo il dato preliminare relativo all'andamento dell'economia americana negli ultimi tre mesi del 2009: il Pil ha fatto segnare nel periodo un sorprendente +5,9% t/t e +0,1% a/a, in linea con le attese degli analisti. La correzione è da attribuire alla revisione al rialzo degli investimenti fissi (+6,2% t/t dal +3,5% t/t precedentemente stimato), da imputare completamente alla crescita dei non residenziali (passati dal +2,9% t/t della prima stima al +6,5% t/t di quella odierna). Anche il dettaglio di importazioni ed esportazioni è stato corretto al rialzo: le prime hanno registrato un aumento congiunturale di +15,3%, che porta il tendenziale a -6,7%, mentre le seconde sono cresciute di +22,4% t/t (-0,8% a/a). Sono invece stati rivisti al ribasso i dati relativi a consumi privati (+1,7% t/t e +1,0% a/a), consumi pubblici (-1,2% t/t, +1,3% a/a) e investimenti residenziali (+5,0% t/t, -12,3% a/a). Passando ad analizzare i contributi alla crescita, si osserva che buona parte del risultato economico è da attribuire all'accumulo delle scorte (+3,88% t/t, ben più alto del preliminare e del dato del III trimestre). Un rilevante apporto positivo, sebbene inferiore alla prima stima e al dato del trimestre precedente, è giunto anche dalla crescita dei consumi privati (+1,23% t/t). Hanno contribuito positivamente al risultato economico anche gli investimenti fissi (+0,75% t/t), grazie soprattutto alla ripresa dei non residenziali (+0,62% t/t, contro il +0,13% t/t dei residenziali), e le esportazioni nette (il cui apporto è stato di +0,3% t/t). Hanno invece sottratto risorse alla crescita per -0,23% t/t i consumi pubblici, segno di una progressiva diminuzione dell'intervento diretto dello Stato nell'economia.

È aumentato in dicembre al livello più alto da un anno il deficit della bilancia commerciale americana, in seguito ad un aumento delle importazioni (+4,71% m/m) maggiore della crescita dell'export (+3,29% m/m).

Positivi e generalmente superiori alle aspettative sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di gennaio: la produzione industriale è aumentata di +0,9% su base mensile e annua, gli ordini di beni durevoli hanno riportato un robusto +3,0% m/m e +9,9% a/a e l'utilizzo della capacità produttiva è salito a 76,2% da 71,9% di dicembre. In robusto aumento sono stati tutti gli indici di fiducia dell'offerta: l'ISM manifatturiero è balzato in gennaio a 58,4 da 54,9 rivisto di dicembre (previsioni: 55,3), mentre quello dei servizi è salito a 50,5 da 49,8 rivisto (attese: 51,0); l'NAPM Chicago si è attestato in febbraio a 62,6 da 61,5 del mese precedente, l'indice elaborato dalla Fed di Philadelphia è salito a 17,2 da 15,2 di gennaio e il NY Empire State si è collocato a 24,91 da 15,92 (attese: 19,0). Modesti progressi sono stati registrati anche dal lato della domanda: in dicembre, mese tradizionalmente votato agli acquisti natalizi, la spesa delle famiglie è cresciuta di +0,1% m/m in termini reali, dopo il +0,4% m/m di novembre, il reddito personale valutato in termini reali ha registrato un +0,3% m/m e le vendite dei grandi magazzini hanno fatto segnare un progresso di +0,9% m/m e +4,7% a/a. Le vendite al dettaglio sono aumentate in gennaio di +0,5% m/m e +4,7% a/a, contro un +0,3% m/m atteso dagli analisti. Gli indici di fiducia per il mese di febbraio mostrano invece un peggioramento delle aspettative dei consumatori: l'indice elaborato dal Conference Board, affondato dai timori per il mercato del lavoro, è precipitato a 46,0 da 56,5 rivisto di gennaio e quello elaborato dall'Università del Michigan è sceso a 73,6 da 74,4 (attese: 73,7). I dati provenienti dal mercato del lavoro per il mese di gennaio segnano un inatteso contenuto miglioramento: il tasso di disoccupazione è sceso al 9,7% dal 10,0% del mese precedente e atteso dagli analisti, nel settore manifatturiero sono stati creati 11mila posti di lavoro, mentre si è fortemente ridimensionata la contrazione in atto nei settori non agricoli (-20mila posti di lavoro, contro i -150mila rivisto di dicembre). Nell'ultimo trimestre dell'anno è fortemente diminuito

il costo del lavoro unitario (-4,4% t/t e -2,8% a/a, dopo il -1,5% t/t del periodo precedente), in corrispondenza di un robusto aumento della produttività delle imprese non agricole: +6,2% t/t e +5,1% a/a. Nel mercato edilizio si nota il positivo aumento dell'avvio di nuovi cantieri nel mese di gennaio: +2,8% m/m, +21,1% a/a, inferiore comunque alle attese (+5,8% m/m), mentre le vendite hanno subito nel mese pesanti contrazioni: quelle di case esistenti sono scese di -7,2% m/m e quelle di case nuove di -11,2% m/m e -6,1% a/a. Anche la spesa per costruzioni relativa al mese di dicembre ha segnato una diminuzione di -1,2% su base mensile e -9,9% rispetto all'anno precedente, imputabile soprattutto alla dinamica degli immobili residenziali (-2,7% m/m, -10,3% a/a). Sul fronte dei prezzi si osservano in gennaio moderati aumenti a tutti gli stadi della commercializzazione: l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto di +0,2% su base mensile, portando il tendenziale a +2,6%, dal +2,7% di dicembre e battendo così leggermente al ribasso le aspettative, mentre l'indice *core*, sceso di -0,1% m/m per la prima volta dal 1982, si è attestato a +1,6%, dal +1,8% a/a di dicembre. Più marcati sono stati invece gli aumenti ai primi stadi della commercializzazione: l'indice dei prezzi alla produzione è salito nel mese di +1,4% m/m e +4,6% a/a, battendo al rialzo le aspettative degli analisti, mentre l'indice privato delle componenti più volatili ha registrato un progresso mensile di +0,3%, che porta il tendenziale a +1,0%. In aumento in gennaio sono stati pure i prezzi export (+0,8% m/m e +3,4% a/a) ed import (+1,4% m/m, +11,5% a/a, a causa della dinamica dei prezzi dei prodotti petroliferi).

Alla luce di questi dati riteniamo che la Fed decida di innalzare di +25 p.b. il tasso di riferimento sui Fed Funds non prima della riunione di dicembre e non prima di aver osservato un chiaro recupero del mercato del lavoro (Scen. C, prob. 70%). Attribuiamo comunque una bassa probabilità alla possibilità che la Fed, nel caso di una ripresa più robusta del previsto, faccia precedere questa mossa da una analoga nel mese di novembre (Scen. B, prob. 10%).

Giappone: recupero dell'attività economica grazie alla ripresa del commercio internazionale

L'economia nipponica ha registrato un deciso recupero nell'ultimo trimestre dell'anno: il Pil è aumentato di +1,1% su base congiunturale e +4,6% a/a, dopo la forte revisione al ribasso del dato del periodo luglio-settembre (0,0% t/t, +1,3% a/a). Il risultato è da attribuire alla positiva dinamica delle esportazioni, in particolare verso la Cina, cresciute di +5,0% t/t e +21,7% a/a, e al recupero dei consumi privati (+0,7% t/t, +2,7% a/a) sostenuti dalle misure governative di stimolo fiscale. Gli investimenti fissi hanno registrato una diminuzione di -0,2% su base congiunturale e -0,6% rispetto all'anno precedente, mentre le importazioni sono aumentate di +1,3% t/t e +5,3% a/a. Passando ad analizzare i contributi alla crescita, si osserva che il positivo risultato economico è da attribuire al progresso delle esportazioni nette (+0,5% t/t) e alla ripresa dei consumi privati (+0,4% t/t), mentre nullo è stato l'apporto degli investimenti fissi. Positivi sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è cresciuta in gennaio di +2,5% m/m e +18,2% a/a, battendo al rialzo le attese degli analisti (+1,0% m/m), e gli ordini di macchinari industriali riferiti al mese di dicembre hanno registrato un sorprendente +20,1% m/m (-1,5% a/a), dopo il -11,3% m/m di novembre. Invariati sono rimasti gli indici di fiducia: il PMI manifatturiero riferito al mese di febbraio si è fermato a quota 52,5, mentre il Coincident Index of Business Condition è rimasto stabile a 100,0. Dal lato della domanda si osserva la diminuzione delle vendite dei grandi magazzini, scese in gennaio di -5,0% su base annua, dopo il -4,1% a/a rivisto di dicembre, mentre le vendite al dettaglio hanno registrato un positivo +2,6% a/a nel primo mese dell'anno. L'indice di fiducia dei consumatori è salito nel mese a 39,0 da 37,6 di dicembre. Sul fronte dei prezzi proseguono le preoccupanti pressioni deflazionistiche in atto da mesi: sia l'indice generale dei prezzi al consumo sia l'indicatore *core* relativi al mese di gennaio sono diminuiti di -1,3% su base tendenziale, sostanzialmente in linea con le attese degli economisti. La stima *flash* relativa all'inflazione di febbraio nell'area di Tokio mostra un variazione nulla a livello congiunturale, che porta il tendenziale a -1,8%, indicando una certa moderazione nel ritmo della discesa dei prezzi. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in gennaio un aumento congiunturale di +0,3%, che fa risalire il tendenziale a -2,1%, dal -3,9% a/a di dicembre.

Europa: debolezza del quadro economico

L'ultimo trimestre dell'anno si è chiuso con un aumento del Pil di soli +0,1 punti percentuali su base congiunturale e -2,1% a/a, dopo l'incoraggiante +0,4% t/t del periodo precedente, che mostra come la regione debba ancora affrontare condizioni economiche e finanziarie difficili. Non è ancora disponibile il dettaglio delle componenti, ma è ragionevole ipotizzare che il risultato economico sia da attribuire al recupero del canale estero, spinto dalla crescita dei commerci internazionali e dal vigore delle economie asiatiche, più che alla ripresa della domanda interna. Analizzando infatti i dati relativi al commercio con l'estero, si osserva per il mese di dicembre l'aumento dell'attivo della bilancia commerciale, come conseguenza della crescita delle esportazioni (+3,1% m/m, dopo essere rimaste invariate in novembre)

maggiore dell'aumento dell'import (+1,7% m/m). Contrastanti sono i segnali che provengono dal lato dell'offerta: la produzione industriale è infatti diminuita a sorpresa in dicembre di -1,7% m/m e -5,0% a/a, dopo il +1,4% m/m di novembre. Gli ordini all'industria, battendo al rialzo le attese degli analisti, hanno invece riportato un positivo +0,8% m/m, che porta il tendenziale a +9,5%, il maggior aumento annuo da aprile 2008. Tra gli indici di fiducia relativi al mese di febbraio il PMI manifatturiero ha fatto segnare un robusto balzo in avanti, passando da 52,4 a 54,1, il livello più alto mai raggiunto dall'agosto 2007, e il Leading Indicator elaborato dall'OCSE ha proseguito anche in dicembre la sua crescita (+0,9% m/m e +12,2% a/a), segnalando buone prospettive di crescita per i prossimi mesi. PMI dei servizi ed ESI hanno al contrario registrato modeste contrazioni (da 52,5 a 52,0 il primo e da 96,0 a 95,9 il secondo). Dal lato della domanda provengono ancora segnali di debolezza: le vendite al dettaglio sono rimaste invariate in dicembre rispetto al mese precedente (-1,6% la variazione tendenziale, dopo il -2,0% a/a rivisto di novembre). Sul fronte dei prezzi si osservano in gennaio forti diminuzioni congiunturali dei prezzi al consumo, giustificate dal fatto che tali indici tengono conto di saldi, sconti e vendite promozionali, tipici del mese: l'indice generale, sceso di -0,8% m/m, ha portato il tendenziale all'1,0%, in linea con le aspettative di mercato, e l'indice *core*, diminuito addirittura di -1,5% m/m (maggior calo congiunturale dal 1996, anno di inizio della serie), si è attestato a +0,9% rispetto all'anno precedente. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato nell'ultimo mese dell'anno un modesto progresso di +0,1% m/m, che fa risalire il tendenziale a -2,9%, dal -4,4% a/a di dicembre 2008. E' tornato in terreno positivo nel mese di gennaio il tasso di variazione annua della massa monetaria M3, a +0,1% a/a dopo il -0,3% a/a rivisto di dicembre.

Alla luce di questa dinamica sicuramente meno brillante degli Stati Uniti e di aspettative di inflazione moderata, riteniamo che la Bce inizi gradualmente a drenare l'enorme quantità di liquidità in circolo nel sistema (Scen. B e C, prob. cumulata 80%), giungendo eventualmente ad un modesto aumento dei tassi verso la fine dell'orizzonte previsivo, anche in risposta ad un'analoga mossa della Fed: assegniamo comunque a quest'evento una bassa probabilità di verificarsi (Scen. B, prob. 10%).

Il dato relativo all'andamento dell'economia della **Germania** nell'ultimo trimestre del 2009 segnala una battuta d'arresto nel ritmo della ripresa a causa della fine graduale di molti sussidi pubblici: il Pil è infatti rimasto invariato su base congiunturale, dopo il +0,7% t/t registrato nel periodo luglio - settembre. Il risultato è da attribuire alla diminuzione dei consumi privati (-1,0% t/t e -0,1% a/a) e alla ricaduta degli investimenti fissi (-0,7% t/t, -6,2% a/a, dopo il +0,9% t/t del III trimestre). Tale peggioramento è stato arginato solo dalla ripresa delle esportazioni (+3,0% t/t, -3,8% a/a) e dalla contestuale diminuzione delle importazioni (-1,8% t/t, -6,5% a/a). Passando ad analizzare i contributi alla crescita, si osserva che l'apporto positivo delle esportazioni nette (+2,0% t/t, +1,0% a/a) è stato completamente annullato dal decumulo delle scorte (-1,2% t/t, -1,9% a/a), dalla continua contrazione dei consumi privati (-0,6% t/t, -0,1% a/a) e dalla diminuzione degli investimenti fissi (-0,1% t/t, -1,2% a/a). Per quanto riguarda il commercio con l'estero, in dicembre è diminuito l'attivo della bilancia commerciale in seguito ad una crescita delle importazioni (+4,5% m/m, -6,5% a/a) maggiore dell'aumento dell'export (+3,0% m/m, +3,4% a/a). Negativi e non previsti dagli analisti sono i dati che provengono dal lato dell'offerta per il mese di dicembre: la produzione industriale ha fatto registrare un pesante -2,6% su base mensile e -4,9% a/a (attese: +0,5% m/m), e gli ordini all'industria manifatturiera sono scesi di -2,3% m/m (+8,4% a/a), dopo il +2,7% m/m rivisto di novembre. Anche i principali indici di fiducia sono risultati in contrazione: lo Zew relativo al mese di dicembre è diminuito a 45,1 da 47,2 del mese precedente, l'Ifo si è attestato in febbraio a quota 95,2 da 95,8 (attese: 96,4) e il PMI servizi è sceso a 51,7 da 52,2 di gennaio. Solo il PMI manifatturiero registra un robusto progresso, balzando a 57,1 da 53,7 di gennaio, al livello più alto degli ultimi 32 mesi. L'inverno particolarmente rigido e nevoso sta mettendo a dura prova l'economia tedesca, come testimonia l'inatteso calo della fiducia delle imprese, tanto che l'attività economica potrebbe addirittura registrare una contrazione nel primo trimestre del nuovo anno. Dal lato della domanda si osserva l'incoraggiante aumento delle vendite al dettaglio, la cui variazione nel mese di dicembre è stata di +1,0% in termini congiunturali (-1,2% su base annua), dopo il -1,4% m/m di novembre. Sono leggermente peggiorate in febbraio le condizioni del mercato del lavoro, con l'aumento di 7mila unità nel numero dei disoccupati, dopo il +5mila rivisto di gennaio, e la crescita del tasso di disoccupazione, attualmente all'8,2% dall'8,1% rivisto di gennaio. Sul fronte dei prezzi, sia l'indice nazionale dei prezzi al consumo sia quello calcolato sul paniere armonizzato hanno registrato nel mese di gennaio una diminuzione congiunturale di -0,6%, che porta i tendenziali a +0,8%, dal +0,9% a/a di dicembre. Ai primi stadi della commercializzazione l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato in gennaio un progresso di +0,8% m/m, al di sotto delle attese degli analisti, che porta il tendenziale a -3,4%.

Il dato relativo all'andamento dell'economia della **Francia** nell'ultimo trimestre del 2009 segnala un positivo balzo del Pil: esso è infatti aumentato di +0,6% su base congiunturale, portando la contrazione per l'intero anno al -2,2%, ben al di sotto quindi della maggior parte delle altre economie europee. Il buon risultato è da ascrivere interamente alla dinamica dei consumi privati, cresciuti di +0,9% t/t, dopo il +0,1% t/t del periodo precedente, mentre gli investimenti fissi sono diminuiti di -1,2% t/t e il recupero delle esportazioni (+0,5% t/t) non è stato sufficiente per compensare la forte crescita dell'import (+3,3% t/t). Passando ad analizzare i contributi alla crescita, si osserva infatti che accumulo di scorte e domanda domestica hanno contribuito rispettivamente per +0,9% t/t e +0,5% t/t al risultato economico, mentre le esportazioni nette hanno pesato per -0,7% t/t. È diminuito in dicembre il deficit della bilancia commerciale, in seguito ad un calo delle importazioni (-2,11% m/m) maggiore della contrazione dell'export (-0,03% m/m). Dal lato dell'offerta si osserva la leggera diminuzione della produzione industriale in dicembre (-0,1% m/m, ben più bassa del +0,4% m/m atteso dagli analisti, che porta il tendenziale a -4,8% a/a) e il sorprendente aumento degli ordini all'industria: +17,1% m/m e +20,4% a/a, che, nonostante la volatilità dell'indicatore, fa sperare in una positiva evoluzione dell'offerta nei mesi successivi. In peggioramento sono però risultati i PMI del settore manifatturiero (sceso a 54,6 da 55,4 rivisto di gennaio) e del settore dei servizi (sceso a 54,7 da 56,3 rivisto del mese precedente) nel mese di febbraio. Dal lato della domanda sembra rallentare all'inizio del nuovo anno la spinta propulsiva dei consumi interni, anche in seguito al venir meno dei programmi di incentivo fiscale: mentre le vendite al dettaglio hanno registrato in dicembre un progresso mensile di +1,2%, i consumi delle famiglie hanno subito in gennaio un forte ridimensionamento: -2,7% m/m, contro il -0,6% m/m previsto dagli analisti. Anche l'indice di fiducia dei consumatori è pesantemente sceso in febbraio, da -30,0 rivisto a -33,0 (attese: -29,0). Sul fronte dei prezzi, gli indici dei prezzi al consumo hanno registrato in gennaio una diminuzione congiunturale di -0,2% che porta i tendenziali rispettivamente a +1,1% per l'indice nazionale e +1,2% per quello calcolato sul paniere armonizzato. Ai primi stadi della commercializzazione l'indice dei prezzi alla produzione, cresciuto di +0,5% m/m, ha fatto risalire in terreno positivo il tendenziale, a +0,1% dal -2,4% a/a di dicembre.

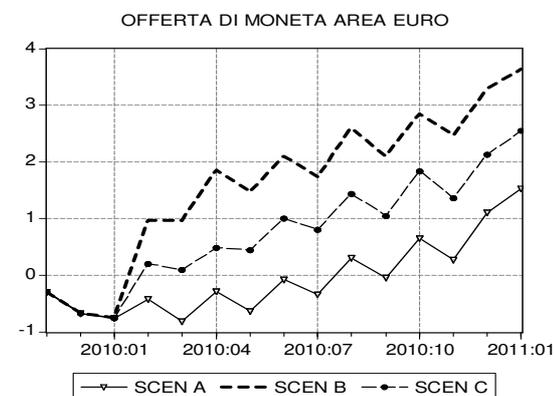
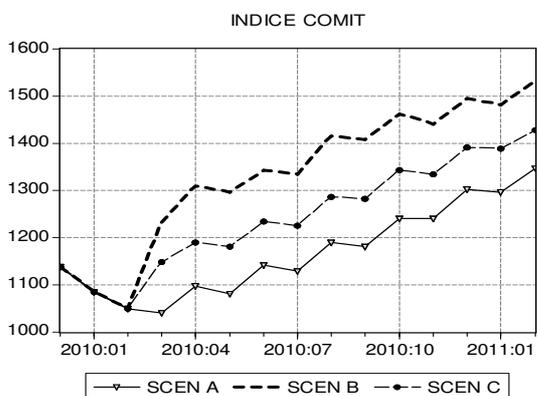
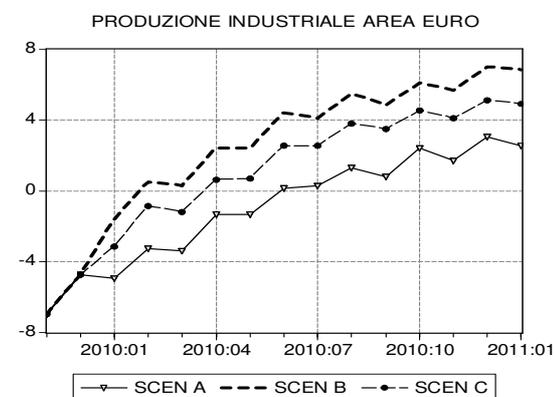
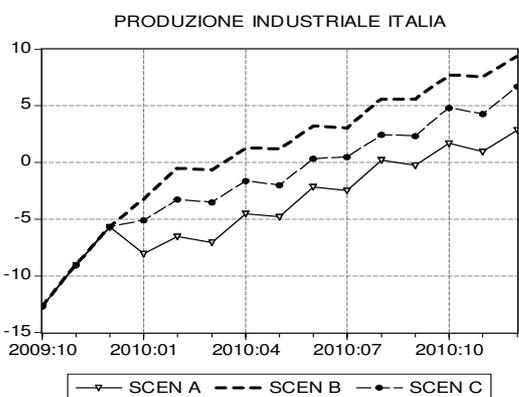
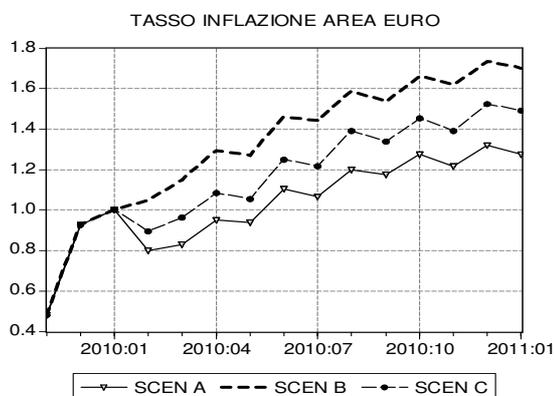
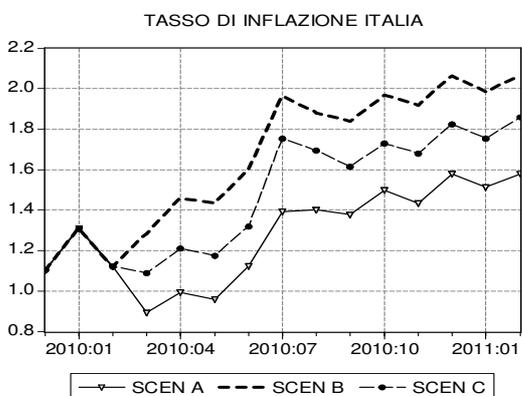
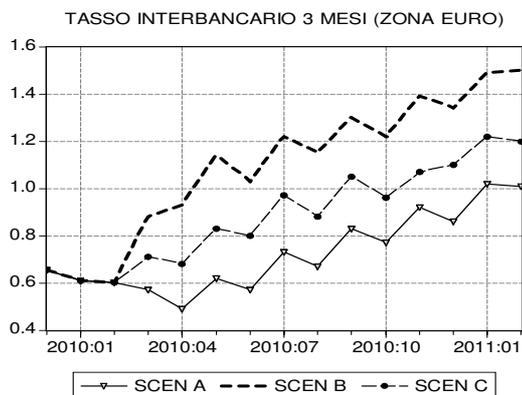
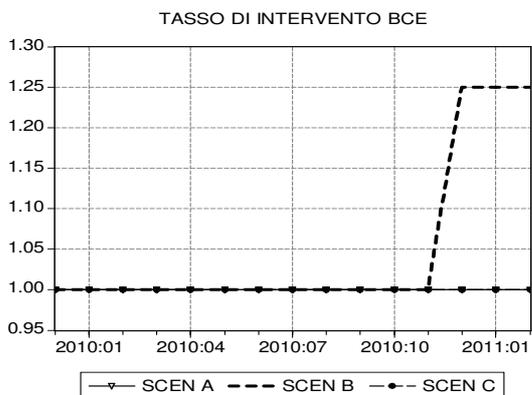
Italia: contrazione del Pil nell'ultimo trimestre dell'anno

Il nuovo dato relativo all'andamento dell'economia nel quarto trimestre del 2009 segnala una battuta d'arresto più marcata di quella dei partner europei: il Pil ha infatti subito una contrazione di -0,2% t/t e -2,8% a/a, dopo il +0,6% t/t del periodo precedente. Questo deludente andamento è il risultato del calo del valore aggiunto dell'industria e della stazionarietà dei servizi. I dati relativi al commercio con l'estero segnalano la diminuzione del deficit nei confronti dei Paesi Ue per il mese di dicembre, in seguito ad un robusto aumento delle esportazioni superiore alla crescita dell'import, mentre è tornato in terreno ampiamente negativo il saldo commerciale nei confronti dei Paesi extraeuropei nel mese di gennaio, a causa di un forte aumento delle importazioni (+5,4% m/m) accompagnato ad una riduzione dell'export (-0,3% m/m). È diminuita nell'ultimo mese dell'anno la produzione industriale (-0,7% m/m e -5,6% a/a), dopo il +0,4% rivisto m/m di novembre, mentre fatturato e ordini hanno registrato importanti progressi nel mese grazie alle commesse estere: il primo è salito di +1,9% m/m (-2,5% a/a, in risalita dal -9,0% a/a di novembre) e i secondi hanno registrato un importante +4,7% su base mensile, che porta il tendenziale a +10,1%, battendo fortemente al rialzo le attese di mercato. In crescita sono risultati pure gli indici di fiducia elaborati dall'Isae e riferiti al mese di febbraio: quello relativo alle imprese manifatturiere ha raggiunto quota 84,0 da 83,2 di gennaio e quello dei servizi è salito a 4,0 dal 2,0 rivisto. Debole rimane ancora il lato della domanda: le vendite al dettaglio sono rimaste invariate su base congiunturale in dicembre e l'indice di fiducia dei consumatori, sceso in gennaio a 107,7 da 111,6 rivisto del mese precedente, lascia intravedere possibilità di peggioramento nei prossimi mesi. L'occupazione nelle grandi imprese è risultata in ulteriore diminuzione nel mese di dicembre (-0,2% su base congiunturale e -2,1% rispetto all'anno precedente), mentre sono proseguiti gli aumenti delle retribuzioni contrattuali nelle grandi imprese (+0,6% m/m e +1,0% a/a) e del costo del lavoro medio (+0,7% m/m, +1,1% a/a). Gli ultimi dati a disposizione segnalano un ulteriore aumento del tasso di disoccupazione in gennaio, all'8,6% dall'8,5% del mese precedente. Sul fronte dei prezzi l'inflazione al consumo si è attestata in gennaio all'1,3%, in moderato rialzo rispetto al mese precedente, mentre le variazioni congiunturali sono state di +0,1% m/m per l'indice nazionale e -1,5% m/m per quello armonizzato, influenzato dalle riduzioni temporanee dei prezzi. Ai primi stadi della commercializzazione, l'indice dei prezzi alla produzione ha fatto segnare un progresso mensile di +0,6%, che porta il tendenziale a -0,3% dal -0,6% a/a di dicembre.

Sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, sono stati definiti i seguenti tre scenari:

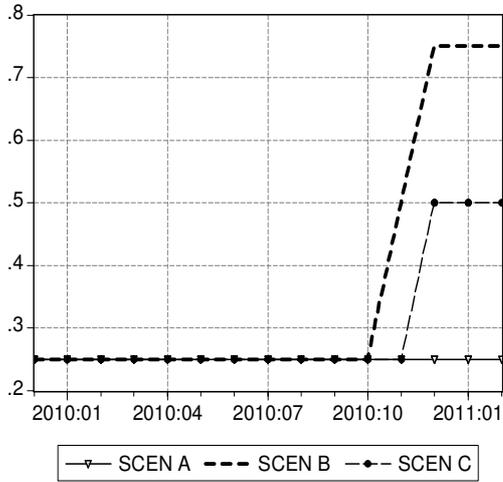
A (20%)	B (10%)	C (70%)
<p>Usa: l'economia, ancora sostenuta dalle politiche monetarie approntate lo scorso anno, appare in lento recupero, ma molti rimangono ancora gli elementi di fragilità. C'è il forte rischio che tale processo si arresti quando i costi sostenuti per far fronte alla crisi, di cui finora si è fatto carico lo Stato, verranno scaricati sui contribuenti e una volta esaurite le misure di sostegno. La situazione del mercato del lavoro, nonostante alcuni possibili miglioramenti temporanei, rimane critica e agirà da freno al recupero della domanda. La <i>Federal Reserve</i>, non disponendo di alcun margine di manovra sui tassi, deciderà di prolungare le misure di <i>quantitative easing</i> in essere, allo scopo di aumentare la quantità di moneta circolante e di stimolare il rilancio dell'economia.</p> <p>Area Euro: la crisi americana ha trasmesso i suoi pesanti effetti anche al di qua dell'oceano, ma le politiche monetarie e fiscali approntate sono state deboli e meno articolate. L'economia europea soffre inoltre di un minore dinamismo e di maggiori vincoli fiscali e monetari. I consumi e gli investimenti rimangono ancora molto deboli, seriamente minacciati dalla restrizione delle condizioni di accesso al credito per imprese e famiglie conseguenti alle turbolenze nel settore creditizio. La BCE decide di proseguire la politica di <i>credit easing</i>, unico strumento a sua disposizione per arginare il rischio di una ricaduta dell'economia.</p>	<p>Usa: i segnali incoraggianti provenienti dall'andamento del Pil nel IV trimestre dell'anno, che mostrano il buon apporto dei consumi privati, degli investimenti e la ricostituzione delle scorte, uniti all'aumento degli indici di fiducia, alla tenuta dei consumi e al recupero dell'offerta al di là degli incentivi, fanno intravedere la possibilità di una buona ripresa nei prossimi mesi. La Fed decide pertanto di iniziare ad approntare una strategia di uscita attraverso la vendita di Titoli. Supportata dal robusto recupero economico e dall'inversione di tendenza nel mercato del lavoro, opererà inoltre a favore di un rialzo del tasso di riferimento non prima di novembre 2010, mossa eventualmente seguita da una analoga il mese successivo, dato l'attuale livello estremamente basso dei tassi.</p> <p>Area Euro: l'economia europea appare in crescita, grazie alla ripresa dei commerci internazionali. Importanti segnali di recupero provengono anche dall'aumento degli ordini e degli indici di fiducia. L'economia, spinta dalla ripresa del mercato del lavoro e del credito, intraprende una dinamica di espansione. La Bce, grazie anche al progressivo aumento dell'inflazione e alle previsioni di crescita, deciderà di approntare la sua <i>exit strategy</i>, attraverso un graduale riassorbimento dell'enorme massa di liquidità immessa in circolo e un modesto rialzo del tasso di rifinanziamento principale a dicembre 2010.</p>	<p>Usa: compaiono importanti segnali positivi, quali il robusto aumento del Pil nel IV trimestre dell'anno, la ripresa dei consumi e la ricostituzione delle scorte di magazzino, che rafforzano l'idea di una stabilizzazione in corso. La fiducia si trasmette lentamente dal lato dell'offerta a quello della domanda e il mercato del lavoro appare in via di graduale stabilizzazione. Lo scenario rimane comunque incerto e soggetto a molteplici rischi. La Fed decide di intraprendere una <i>exit strategy</i> a partire dalla seconda metà del 2010, lasciando che i programmi di acquisto di Titoli giungano a scadenza naturale, e intervenendo con un rialzo dei tassi di riferimento di 25 p.b. nella riunione di dicembre.</p> <p>Area Euro: l'uscita dalla recessione appare lenta e priva di slancio. La crescita è sostenuta quasi esclusivamente dal dinamismo del canale estero: esportazioni e commesse estere appaiono in forte aumento. Languono invece gli investimenti fissi e i consumi privati. Permane la grave situazione del mercato del lavoro, associata ad una persistente debolezza della domanda. La conclusione delle misure di <i>credit easing</i>, che giungeranno a scadenza naturale nel periodo e il graduale riassorbimento della liquidità in eccesso nel sistema, cui la Bce darà avvio nella seconda metà del 2010, permetterà un ritorno alla normalità sui mercati monetari e finanziari.</p>

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

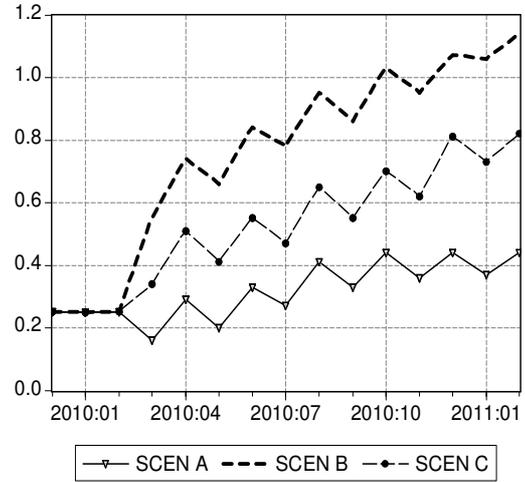


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ESOGENE
Dati mensili

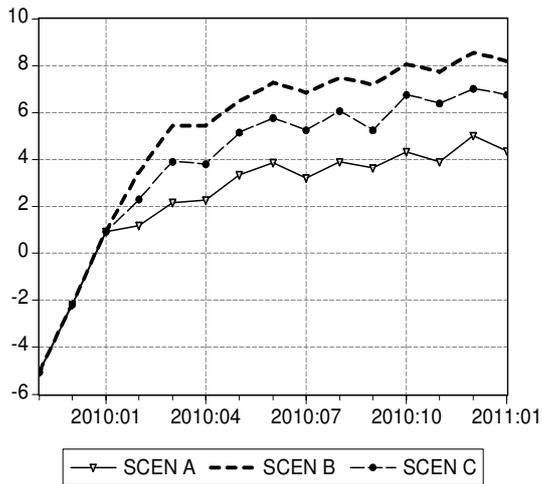
TASSO DI INTERVENTO FED



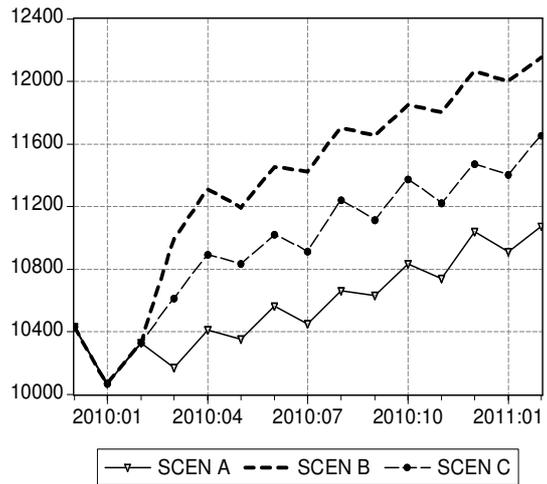
TASSO INTERBANCARIO 3 MESI USA



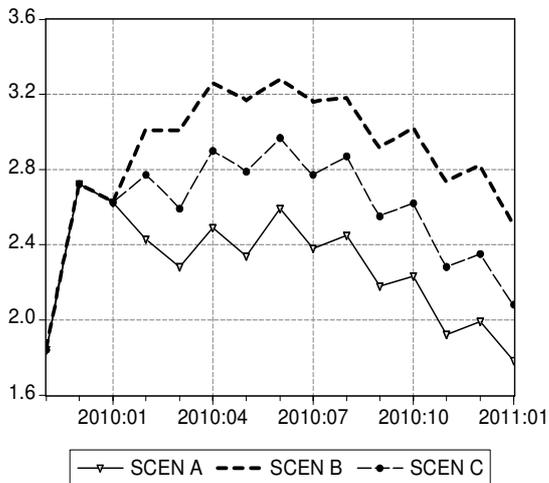
PRODUZIONE INDUSTRIALE USA



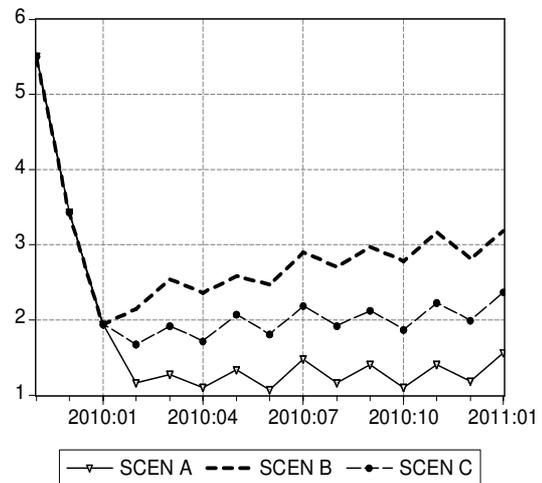
INDICE DOW JONES



TASSO DI INFLAZIONE USA



OFFERTA DI MONETA USA



COMMENTO AI RISULTATI DEL MODELLO

Tassi interbancari: nel mese di febbraio i tassi interbancari hanno subito un'ulteriore diminuzione, dopo la timida inversione di tendenza registrata in dicembre. La crisi, scoppiata nel settore finanziario americano e poi velocemente diffusasi in tutto il resto del mondo, ha ormai superato la sua fase acuta e il sistema finanziario sta riacquistando salute. Anche l'economia reale invia segnali di stabilizzazione, sebbene la dinamica appaia moderata e assai incerta.

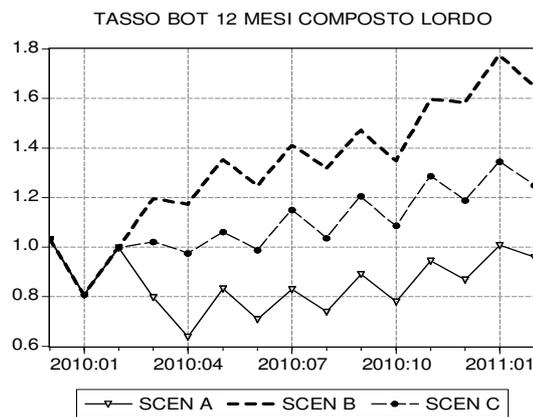
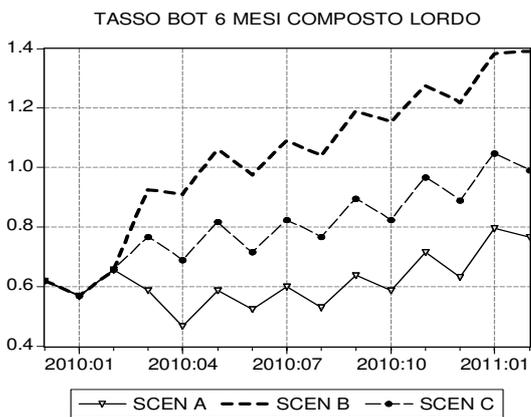
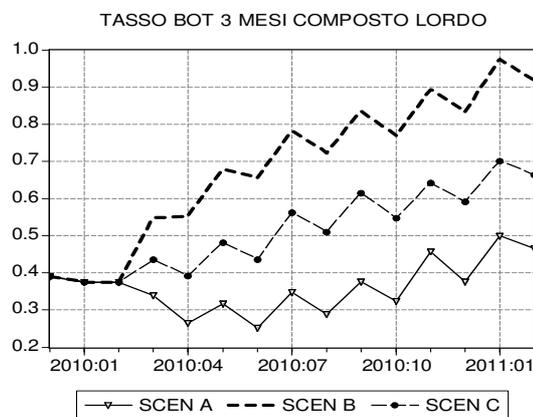
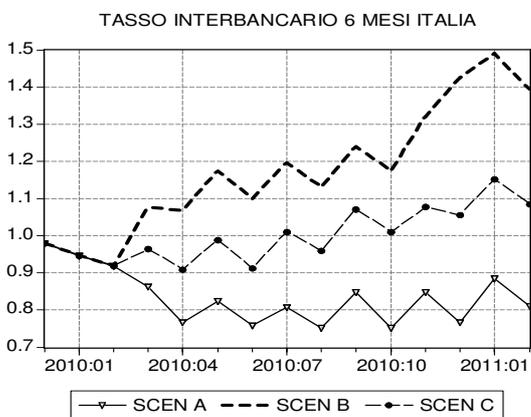
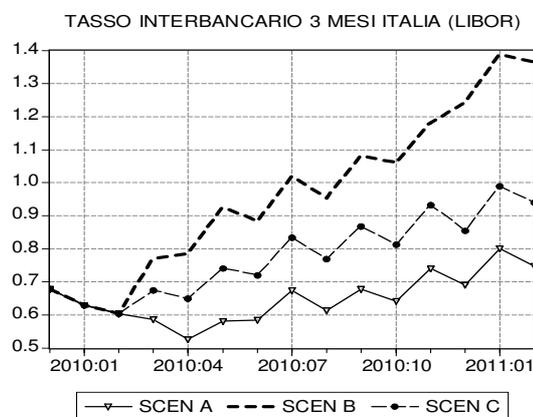
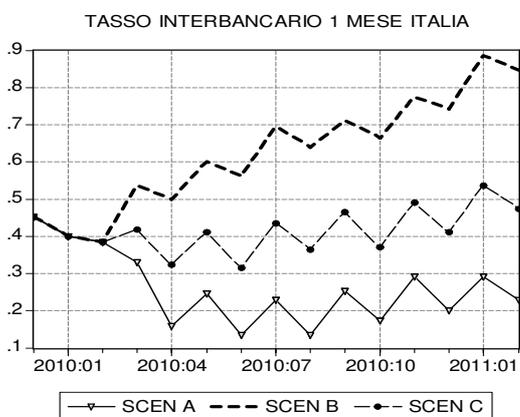
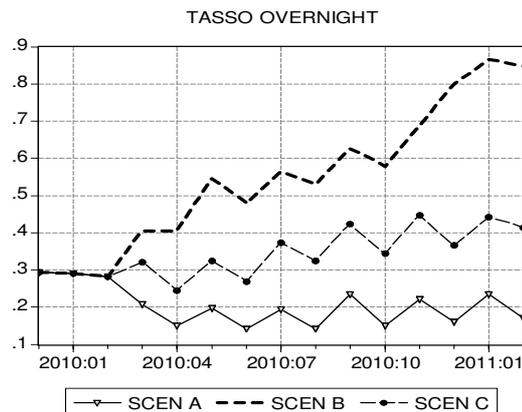
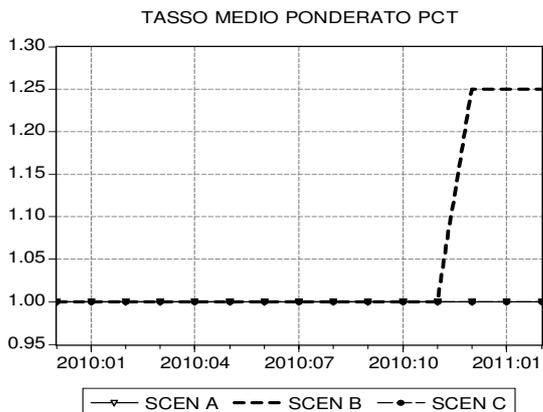
Sul fronte americano si segnala un nuovo robusto aumento del Pil nel IV trimestre dell'anno, imputabile all'espansione della domanda privata, alla ripresa degli investimenti e alla ricostituzione delle scorte di magazzino. Segnali positivi provengono pure dal lato dell'offerta e dall'aumento degli indici di fiducia. Anche in Europa prosegue nel IV trimestre l'uscita dalla recessione, seppure ad un ritmo inferiore a quello americano, sostenuta dalla ripresa delle esportazioni e dall'aumento degli indici di fiducia. Rimangono comunque alcuni elementi di forte criticità, tra i quali le difficili condizioni del mercato del lavoro e la debolezza della domanda, che potrebbero costituire un serio ostacolo alla ripresa. Dato l'attuale scenario economico, è quindi verosimile attendersi che i tassi interbancari intraprendano un sentiero moderatamente ascendente nei prossimi mesi, considerato anche il livello estremamente basso attualmente raggiunto. In particolare se la dinamica economica negli Stati Uniti e nell'Area Euro mostrasse una certa tendenza alla ripresa (scenario C), i tassi interbancari dovrebbero attestarsi a +0,47% per la scadenza ad un mese, +0,94% per la scadenza a tre mesi e +1,08% per quella a sei mesi a febbraio 2011. Qualora l'economia di Eurolandia rafforzasse ed espandesse in maniera vigorosa nei prossimi mesi i timidi segnali positivi odierni (scenario B), i tre tassi interbancari considerati potrebbero raggiungere alla fine dell'orizzonte di previsione un valore di +0,85% (1 mese), +1,36% (3 mesi) e +1,40% (6 mesi). Nel caso in cui, invece, la crisi continuasse ad avere effetti pesantemente negativi anche in Europa, con ulteriore contrazione della domanda, sia interna che estera, e continua flessione dell'occupazione (scenario A), i diversi tassi interbancari si porterebbero rispettivamente a +0,23%, +0,75% e +0,81% alla fine dell'orizzonte di previsione.

Struttura a termine: nel mese di febbraio si sono verificate sensibili movimentazioni per i tassi della struttura a termine sulle varie scadenze. Nei prossimi mesi è probabile che i diversi tassi seguano un *trend* di crescita, diverso a seconda della situazione economica. Nel caso in cui la crescita globale dovesse mantenersi analoga all'attuale (scenario C), i rendimenti sui Btp raggiungerebbero a febbraio 2011 quota +1,93% (3 anni), +2,52% (5 anni), +3,10% (7 anni) e +3,47% (10 anni). Qualora l'andamento economico europeo manifestasse una ripresa sostenuta (scenario B), la crescita dei rendimenti sarebbe più marcata, attestandosi su valori di +2,13%, +2,90%, +3,46%, +3,87% rispettivamente per le scadenze a 3, 5, 7 e 10 anni al termine dell'orizzonte previsivo considerato. Se si verificasse, invece, un ulteriore rallentamento dell'economia (scenario A), il decennale non supererebbe il +3,16% a febbraio 2011.

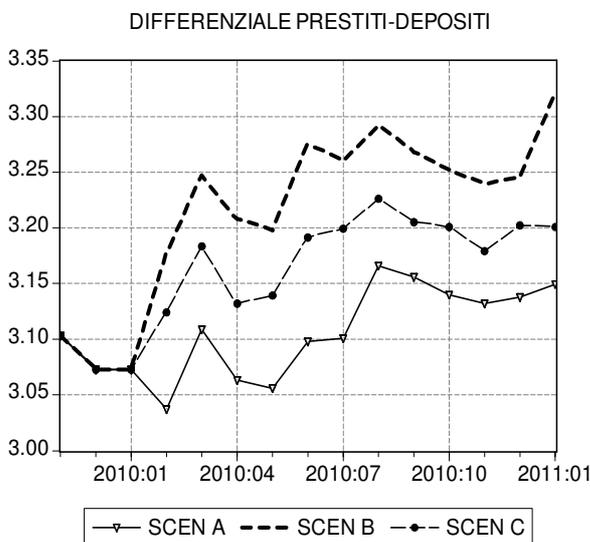
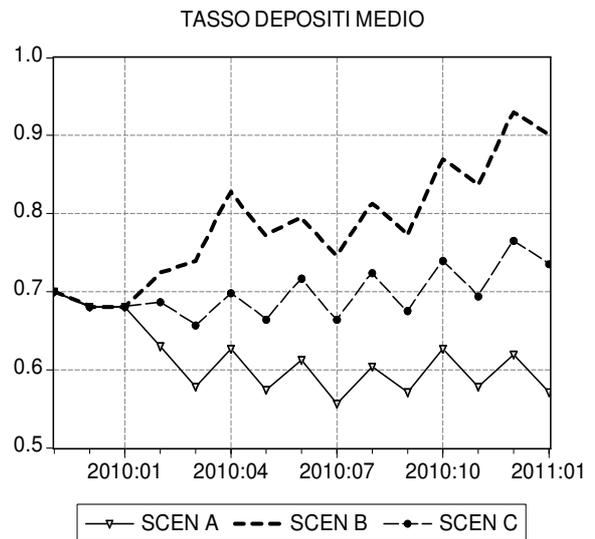
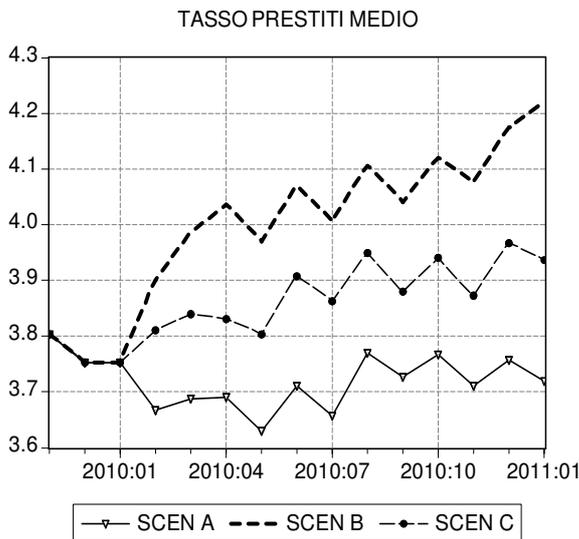
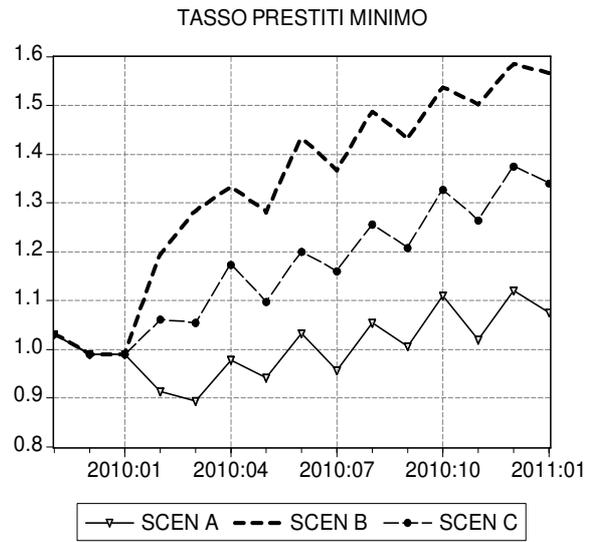
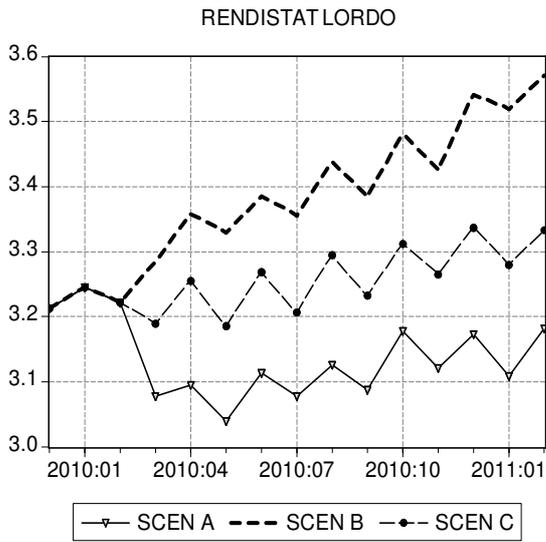
Tassi bancari: sia il tasso medio sui prestiti che quello sui depositi mostrano un *trend* decrescente. Nei prossimi mesi ci attendiamo che entrambi manifestino una certa tendenza al recupero. Nel caso in cui la crescita del prodotto europeo si mantenesse su di un passo simile all'attuale (scenario C), ci aspettiamo che il tasso medio sui prestiti salga fino a +4,02%, mentre il tasso medio sui depositi si attesti a +0,78% alla fine dell'orizzonte previsivo. In uno scenario di ripresa economica sostenuta (scenario B), l'andamento dei due tassi raggiungerebbe rispettivamente quota +4,21% e +0,89% al termine dell'orizzonte di previsione. Se però la congiuntura risultasse fortemente penalizzata dall'andamento globale (scenario A), il tasso sui prestiti si fermerebbe a quota +3,76% e quello sui depositi scenderebbe a +0,62% a febbraio 2011.

Volumi bancari: in base ai risultati delle simulazioni, la variazione tendenziale dei volumi seguirà un andamento crescente per prestiti e discendente per i depositi nel periodo considerato. Nel caso in cui l'espansione economica europea non si discostasse troppo dagli attuali ritmi di crescita (scenario C), il tasso di variazione tendenziale dei depositi toccherebbe un valore di +0,67% a febbraio del prossimo anno, mentre la variazione tendenziale del volume dei prestiti nello stesso periodo dovrebbe essere di +6,23%.

CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

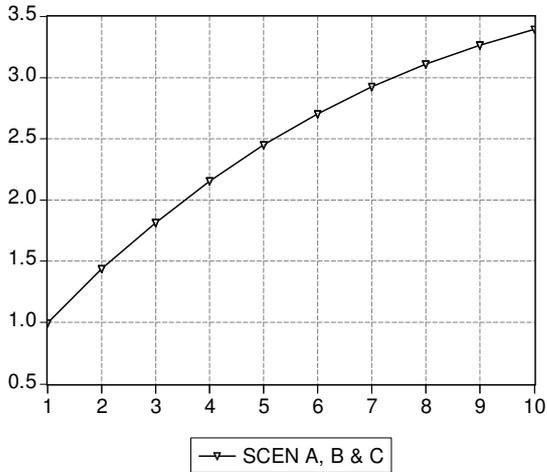


CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
TASSI - Dati mensili

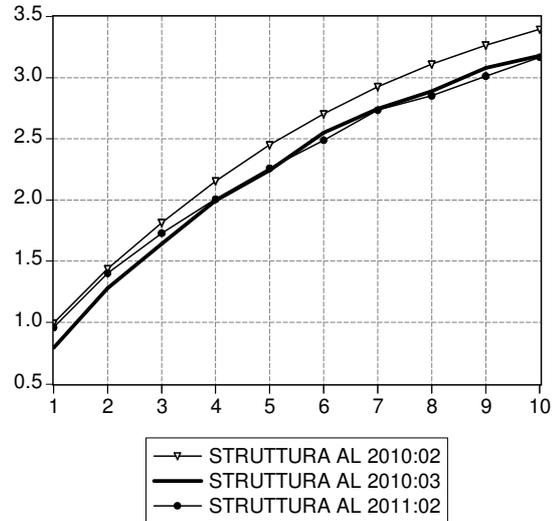


**CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
STRUTTURA A TERMINE - Dati mensili**

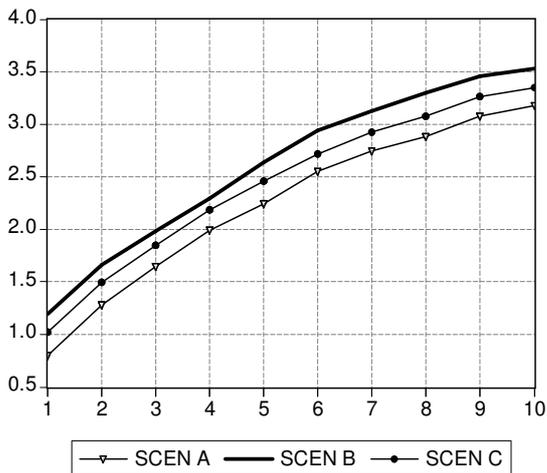
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:02



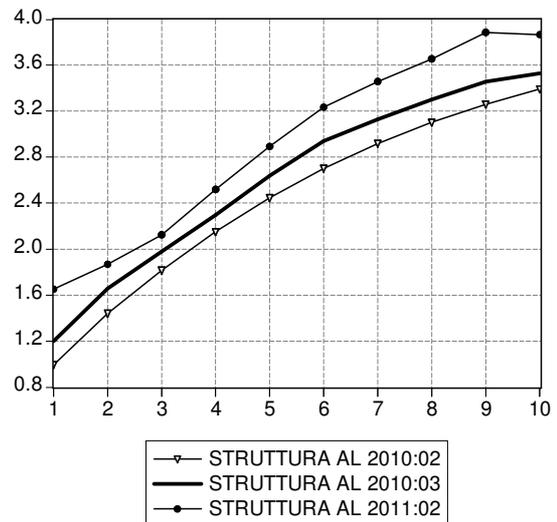
SCENARIO A



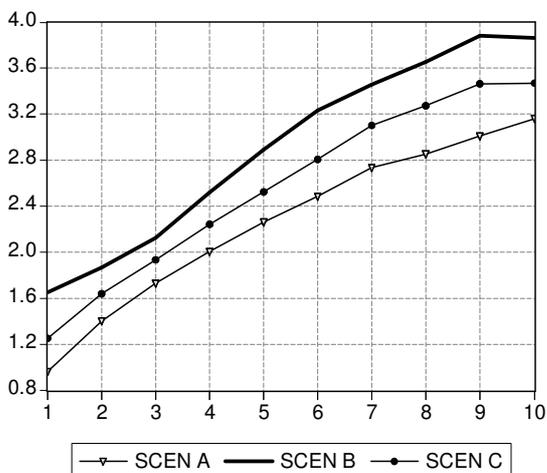
STRUTTURA A TERMINE AL 2010:03



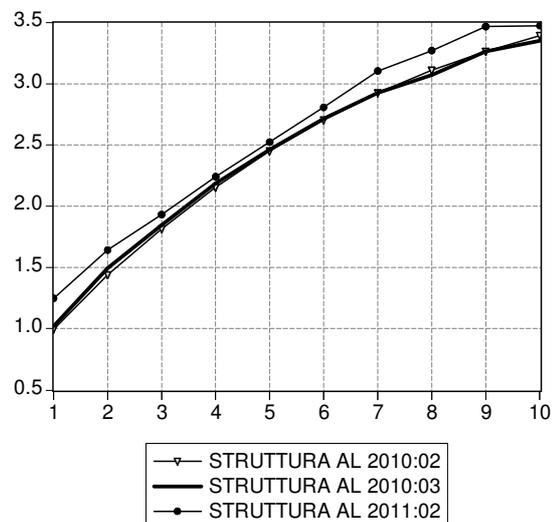
SCENARIO B



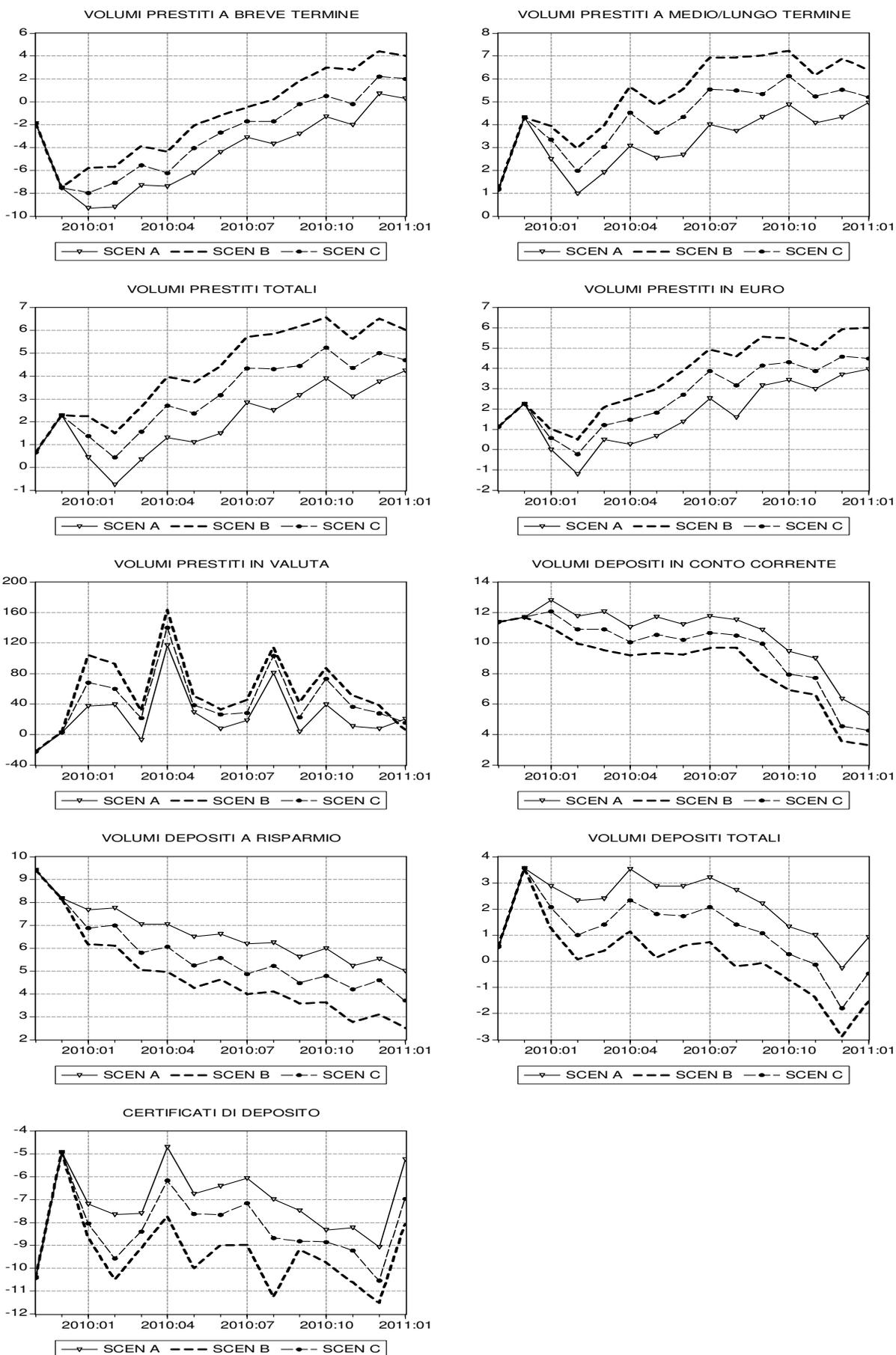
STRUTTURA A TERMINE AL 2011:02



SCENARIO C



CONFRONTO TRA SCENARI ALTERNATIVI: ENDOGENE
VOLUMI - Dati mensili (Variazione % annua)

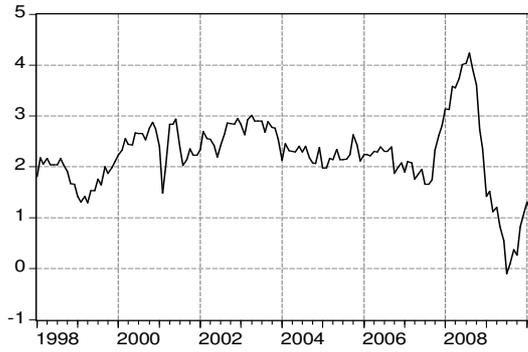


SCENARIO A	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1048	1040	1097	1080	1141	1129	1189	1180	1240	1240	1302	1296	1346
Produzione Industriale	-12.8	-15.7	-12.7	-9.0	-5.7	-8.1	-6.6	-7.1	-4.5	-4.8	-2.1	-2.5	0.2	-0.3	1.7	1.0	2.9	2.6	3.7
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.3	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.6	1.5	1.6
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/l	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.28	0.21	0.15	0.20	0.14	0.19	0.14	0.24	0.15	0.22	0.16	0.24	0.17
T. Interb. 1m lett.	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.39	0.33	0.16	0.25	0.13	0.23	0.14	0.25	0.17	0.29	0.20	0.29	0.23
T. Interb. 3m lett.	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.60	0.59	0.53	0.58	0.58	0.67	0.61	0.68	0.64	0.74	0.69	0.80	0.75
T. Interb. 6m lett.	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	0.92	0.86	0.77	0.82	0.76	0.81	0.75	0.85	0.75	0.85	0.77	0.89	0.81
T. Depositi medio	0.85	0.78	0.74	0.70	0.68	0.68	0.63	0.58	0.63	0.57	0.61	0.56	0.60	0.57	0.63	0.58	0.62	0.57	0.62
T. Prestiti medio	3.97	3.91	3.84	3.80	3.75	3.75	3.67	3.69	3.69	3.63	3.71	3.66	3.77	3.73	3.77	3.71	3.76	3.72	3.76
T.prest. medio - T.dep. medio	3.12	3.13	3.10	3.10	3.07	3.07	3.04	3.11	3.06	3.06	3.10	3.10	3.17	3.16	3.14	3.13	3.14	3.15	3.13
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.37	0.34	0.27	0.32	0.25	0.35	0.29	0.38	0.32	0.46	0.38	0.50	0.47
T. BOT comp. lordo 6m	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.66	0.59	0.47	0.59	0.52	0.60	0.53	0.64	0.59	0.72	0.63	0.80	0.77
T. BOT comp. lordo 12m	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	1.00	0.80	0.64	0.83	0.71	0.83	0.74	0.89	0.78	0.94	0.87	1.01	0.96
Rendistat lordo	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.25	3.22	3.08	3.10	3.04	3.11	3.08	3.13	3.09	3.18	3.12	3.17	3.11	3.18
Rendistat netto	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.84	2.82	2.69	2.71	2.66	2.72	2.69	2.74	2.70	2.78	2.73	2.78	2.72	2.78
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	1.82	1.64	1.54	1.64	1.53	1.68	1.59	1.72	1.63	1.73	1.64	1.78	1.73
Rend. BTP a 5 anni	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.45	2.24	2.15	2.21	2.13	2.23	2.17	2.30	2.21	2.33	2.22	2.33	2.26
Rend. BTP a 7 anni	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	2.92	2.75	2.64	2.74	2.64	2.74	2.66	2.75	2.68	2.81	2.71	2.78	2.73
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.39	3.18	3.09	3.15	3.05	3.14	3.06	3.15	3.07	3.23	3.16	3.27	3.16
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2310.369	2323.552	2327.654	2363.103	2374.770	2345.161	2329.356	2352.673	2357.004	2357.268	2384.19	2390.61	2368.13	2397.21	2418.43	2436.36	2464.06	2444.36	2454.21
Prestiti in euro	2284.045	2285.979	2296.586	2327.432	2331.812	2307.439	2293.426	2312.496	2312.163	2311.869	2335.060	2338.15	2320.590	2358.22	2375.13	2396.79	2417.86	2398.81	2402.59
Prestiti in valuta	26.324	37.573	31.068	35.671	42.958	37.722	35.930	40.177	44.841	45.399	49.126	52.462	47.538	38.993	43.303	39.569	46.206	45.548	51.616
Prestiti a breve	380.845	380.286	369.864	379.642	372.015	368.215	362.372	367.971	363.966	363.090	373.947	375.674	366.754	369.638	365.056	372.049	374.619	369.320	367.083
Prestiti a m/l	1929.524	1943.266	1957.790	1983.461	2002.755	1976.946	1966.984	1984.702	1993.038	1994.178	2010.239	2014.936	2001.374	2027.571	2053.377	2064.310	2089.442	2075.041	2087.127
Depositi totali	1690.871	1708.014	1728.446	1742.740	1773.585	1762.187	1740.650	1753.982	1763.992	1752.531	1760.492	1751.566	1737.032	1745.590	1751.434	1760.167	1768.796	1778.575	1767.282
Depositi in c/c	702.497	716.997	729.560	730.860	762.756	763.524	754.435	765.660	779.411	787.384	791.805	788.521	783.495	794.863	798.649	796.637	811.267	804.754	794.873
Depositi a risparmio	258.121	258.266	258.713	259.918	263.691	268.313	270.237	270.494	271.403	270.968	271.398	272.067	274.254	272.781	274.236	273.486	278.273	281.728	283.749
Certif. deposito	730.253	732.751	740.173	731.962	747.138	730.350	715.977	717.828	713.178	694.180	697.290	690.978	679.283	677.947	678.549	690.044	679.256	692.093	688.660
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	3.15	2.51	-6.78	0.67	2.27	0.44	-0.75	0.35	1.30	1.10	1.50	2.83	2.50	3.17	3.90	3.10	3.76	4.23	5.36
Prestiti in euro	3.71	2.12	-6.52	1.13	2.26	0.00	-1.20	0.49	0.26	0.67	1.38	2.53	1.60	3.16	3.42	2.98	3.69	3.96	4.76
Prestiti in valuta	-29.74	34.27	-22.62	-22.35	2.64	37.43	39.62	-6.98	117.03	29.20	7.55	18.25	80.59	3.78	39.38	10.93	7.56	20.75	43.66
Prestiti a breve	-1.24	-2.54	-5.40	-1.89	-7.52	-9.30	-9.20	-7.30	-7.39	-6.20	-4.40	-3.10	-3.70	-2.80	-1.30	-2.00	0.70	0.30	1.30
Prestiti a m/l	4.06	3.57	-7.03	1.17	4.32	2.49	0.98	1.91	3.07	2.55	2.68	4.02	3.72	4.34	4.88	4.08	4.33	4.96	6.11
Depositi totali	7.05	5.88	-7.68	0.55	3.57	2.87	2.33	2.40	3.53	2.87	2.87	3.20	2.73	2.20	1.33	1.00	-0.27	0.93	1.53
Depositi in c/c	15.37	13.11	12.13	11.38	11.68	12.80	11.77	12.06	11.05	11.72	11.24	11.77	11.53	10.86	9.47	9.00	6.36	5.40	5.36
Depositi a risparmio	9.97	9.97	9.57	9.41	8.19	7.67	7.76	7.05	7.05	6.51	6.63	6.20	6.25	5.62	6.00	5.22	5.53	5.00	5.00
Certif. deposito	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-4.92	-7.19	-7.65	-7.61	-4.71	-6.75	-6.41	-6.06	-6.98	-7.48	-8.33	-8.23	-9.09	-5.24	-3.82

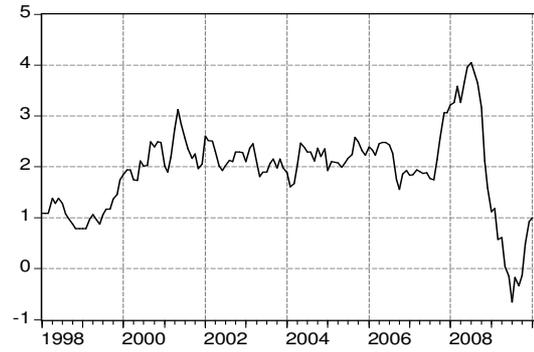
SCENARIO B	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2
ESOGENE																			
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25
Indice COMIT	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1048	1231	1308	1295	1343	1334	1414	1407	1462	1440	1494	1480	1532
Produzione Industriale	-12.8	-15.7	-12.7	-9.0	-5.7	-3.3	-0.5	-0.7	1.3	1.2	3.2	3.0	5.6	5.6	7.7	7.5	9.4	9.4	10.8
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.3	1.1	1.3	1.5	1.4	1.6	2.0	1.9	1.8	2.0	1.9	2.1	2.0	2.1
ENDOGENE																			
TASSI																			
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.25
T. Overnight media d/l	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.28	0.40	0.40	0.55	0.48	0.56	0.53	0.63	0.58	0.69	0.80	0.86	0.85
T. Interb. 1m lett.	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.39	0.54	0.50	0.60	0.56	0.70	0.64	0.71	0.66	0.77	0.74	0.89	0.85
T. Interb. 3m lett.	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.60	0.77	0.78	0.93	0.88	1.02	0.95	1.08	1.06	1.18	1.24	1.39	1.36
T. Interb. 6m lett.	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	0.92	1.08	1.07	1.17	1.10	1.20	1.13	1.24	1.17	1.32	1.43	1.49	1.40
T. Depositi medio	0.85	0.78	0.74	0.70	0.68	0.68	0.72	0.74	0.83	0.77	0.80	0.75	0.81	0.77	0.87	0.84	0.93	0.90	0.89
T. Prestiti medio	3.97	3.91	3.84	3.80	3.75	3.75	3.90	3.99	4.04	3.97	4.07	4.01	4.11	4.04	4.12	4.08	4.17	4.22	4.21
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.13	3.10	3.10	3.07	3.07	3.18	3.25	3.21	3.20	3.28	3.26	3.29	3.27	3.25	3.24	3.25	3.32	3.32
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.37	0.55	0.55	0.68	0.65	0.78	0.72	0.83	0.77	0.89	0.83	0.97	0.92
T. BOT comp. lordo 6m	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.66	0.92	0.91	1.06	0.97	1.09	1.04	1.19	1.15	1.28	1.22	1.38	1.39
T. BOT comp. lordo 12m	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	1.00	1.19	1.17	1.35	1.24	1.41	1.32	1.47	1.35	1.59	1.58	1.77	1.65
Rendistat lordo	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.25	3.22	3.28	3.36	3.33	3.39	3.36	3.44	3.38	3.48	3.42	3.54	3.52	3.57
Rendistat netto	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.84	2.82	2.87	2.94	2.91	2.96	2.94	3.01	2.96	3.05	3.00	3.10	3.08	3.12
STRUTTURA A TERMINE																			
Rend. BTP a 3 anni	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	1.82	1.98	1.96	2.14	2.00	2.11	2.02	2.15	2.06	2.22	2.12	2.20	2.13
Rend. BTP a 5 anni	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.45	2.64	2.61	2.73	2.63	2.74	2.68	2.79	2.70	2.83	2.91	2.95	2.90
Rend. BTP a 7 anni	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	2.92	3.13	3.07	3.14	3.10	3.21	3.16	3.28	3.24	3.32	3.42	3.55	3.46
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.39	3.53	3.48	3.58	3.52	3.64	3.53	3.65	3.59	3.74	3.81	3.96	3.87
VOLUMI (LIVELLI in mld)																			
Prestiti totali	2310.369	2323.552	2327.654	2363.103	2374.770	2386.955	2382.221	2406.070	2418.895	2417.890	2453.01	2457.33	2445.06	2466.68	2480.35	2496.15	2528.89	2530.17	2565.41
Prestiti in euro	2284.045	2285.979	2296.586	2327.432	2331.812	2330.975	2332.656	2349.315	2364.439	2364.918	2392.411	2392.88	2388.654	2413.08	2422.21	2442.17	2469.62	2470.83	2503.64
Prestiti in valuta	26.324	37.573	31.068	35.671	42.958	55.981	49.565	56.754	54.456	52.973	60.599	64.453	56.409	53.604	58.139	53.971	59.271	59.340	61.774
Prestiti a breve	380.845	380.286	369.864	379.642	372.015	382.424	376.340	381.467	375.711	378.960	386.507	385.754	381.607	387.131	380.960	390.272	388.384	397.721	394.405
Prestiti a m/l	1929.524	1943.266	1957.790	1983.461	2002.755	2004.531	2005.880	2024.603	2043.184	2038.930	2066.503	2071.579	2063.456	2079.552	2099.388	2105.874	2140.509	2132.452	2171.009
Depositi totali	1690.871	1708.014	1728.446	1742.740	1773.585	1734.778	1702.207	1719.724	1723.099	1705.852	1721.644	1709.644	1687.489	1706.818	1715.828	1718.342	1722.683	1708.236	1701.015
Depositi in c/c	702.497	716.997	729.560	730.860	762.756	751.340	742.150	748.305	766.427	770.539	777.498	773.705	770.709	773.927	779.827	779.097	789.758	776.134	768.868
Depositi a risparmio	258.121	258.266	258.713	259.918	263.691	264.550	266.099	265.415	266.104	265.246	266.301	266.380	268.730	267.512	268.078	267.118	271.839	271.190	272.779
Certif. deposito	730.253	732.751	740.173	751.962	747.138	718.889	693.957	706.004	690.569	670.066	677.846	669.558	648.050	665.380	667.923	672.127	661.086	660.912	659.369
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																			
Prestiti totali	3.15	2.51	-6.78	0.67	2.27	2.23	1.50	2.63	3.96	3.70	4.43	5.70	5.83	6.16	6.56	5.63	6.49	6.00	7.69
Prestiti in euro	3.71	2.12	-6.52	1.13	2.26	1.02	0.49	2.09	2.53	2.98	3.87	4.93	4.58	5.56	5.47	4.93	5.91	6.00	7.33
Prestiti in valuta	-29.74	34.27	-22.62	-23.35	2.64	103.95	92.61	31.40	163.57	50.76	32.67	45.28	114.29	42.66	87.13	51.30	37.97	6.00	24.63
Prestiti a breve	-1.24	-2.54	-5.40	-1.89	-7.52	-5.80	-5.70	-3.90	-4.40	-2.10	-1.19	-0.50	0.20	1.80	3.00	2.80	4.40	4.00	4.80
Prestiti a m/l	4.06	3.57	-7.03	1.17	4.32	3.92	2.98	3.96	5.66	4.85	5.55	6.94	6.94	7.01	7.23	6.17	6.88	6.38	8.23
Depositi totali	7.05	5.88	-7.68	0.55	3.57	1.27	0.07	0.40	1.13	0.13	0.60	0.73	-0.20	-0.07	-0.73	-1.40	-2.87	-1.53	-0.07
Depositi in c/c	15.37	13.11	12.13	11.38	11.68	11.00	9.95	9.52	9.20	9.33	9.23	9.67	9.71	7.94	6.89	6.60	3.54	3.30	3.60
Depositi a risparmio	9.97	9.97	9.57	9.41	8.19	6.16	6.11	5.04	4.96	4.26	4.62	3.98	4.11	3.58	3.62	2.77	3.09	2.51	2.51
Certif. deposito	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-4.92	-8.65	-10.49	-9.13	-7.73	-9.99	-9.02	-8.98	-11.26	-9.19	-9.76	-10.62	-11.52	-8.06	-4.98

SCENARIO C	09 8	09 9	09 10	09 11	09 12	10 1	10 2	10 3	10 4	10 5	10 6	10 7	10 8	10 9	10 10	10 11	10 12	11 1	11 2	
ESOGENE																				
Tasso di intervento	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Indice COMIT	1086	1144	1102	1081	1138	1085	1048	1148	1189	1180	1234	1225	1286	1282	1343	1334	1391	1388	1427	1427
Produzione Industriale	-12.8	-15.7	-12.7	-9.0	-5.7	-5.1	-3.3	-3.5	-1.6	-2.0	0.3	0.5	2.4	2.4	4.8	4.3	6.7	6.2	7.5	7.5
Tasso di Inflazione (Arm.)	0.1	0.4	0.3	0.8	1.1	1.3	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9
ENDOGENE																				
TASSI																				
T. P/T medio	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
T. Overnight media d/l	0.30	0.34	0.29	0.30	0.29	0.29	0.28	0.32	0.24	0.32	0.27	0.37	0.32	0.42	0.34	0.45	0.37	0.44	0.41	0.41
T. Interb. 1m lett.	0.46	0.41	0.39	0.40	0.45	0.40	0.39	0.42	0.32	0.41	0.32	0.44	0.36	0.47	0.37	0.49	0.41	0.54	0.47	0.47
T. Interb. 3m lett.	0.83	0.73	0.69	0.67	0.68	0.63	0.60	0.67	0.65	0.74	0.72	0.83	0.77	0.87	0.81	0.93	0.85	0.99	0.94	0.94
T. Interb. 6m lett.	1.11	1.03	1.00	0.98	0.98	0.94	0.92	0.96	0.91	0.99	0.91	1.01	0.96	1.07	1.01	1.08	1.06	1.15	1.08	1.08
T. Depositi medio	0.85	0.78	0.74	0.70	0.68	0.68	0.69	0.66	0.70	0.66	0.72	0.66	0.72	0.68	0.74	0.69	0.77	0.74	0.78	0.78
T. Prestiti medio	3.97	3.91	3.84	3.80	3.75	3.75	3.81	3.84	3.83	3.80	3.91	3.86	3.95	3.88	3.94	3.87	3.97	3.94	4.02	4.02
T.prest.medio - T.dep.medio	3.12	3.13	3.10	3.10	3.07	3.07	3.12	3.18	3.13	3.14	3.19	3.20	3.23	3.21	3.20	3.18	3.20	3.18	3.20	3.24
T. BOT comp. lordo 3m	0.50	0.39	0.39	0.39	0.39	0.37	0.37	0.44	0.39	0.48	0.44	0.56	0.51	0.61	0.55	0.64	0.59	0.70	0.66	0.66
T. BOT comp. lordo 6m	0.56	0.56	0.64	0.69	0.62	0.57	0.66	0.77	0.69	0.82	0.72	0.82	0.77	0.90	0.82	0.97	0.89	1.05	0.99	0.99
T. BOT comp. lordo 12m	0.96	0.75	0.93	0.87	1.03	0.81	1.00	1.02	0.97	1.06	0.99	1.15	1.03	1.20	1.09	1.29	1.19	1.34	1.25	1.25
Rendistat lordo	3.40	3.31	3.26	3.26	3.21	3.25	3.22	3.19	3.26	3.19	3.27	3.21	3.29	3.23	3.31	3.27	3.34	3.28	3.33	3.33
Rendistat netto	2.98	2.89	2.85	2.85	2.81	2.84	2.82	2.79	2.85	2.79	2.86	2.81	2.88	2.83	2.90	2.86	2.92	2.87	2.92	2.92
STRUTTURA A TERMINE																				
Rend. BTP a 3 anni	2.18	2.11	2.20	2.10	2.26	2.03	1.82	1.85	1.74	1.82	1.74	1.85	1.79	1.90	1.81	1.97	1.87	1.98	1.93	1.93
Rend. BTP a 5 anni	2.76	2.70	2.75	2.67	2.80	2.60	2.45	2.46	2.40	2.45	2.35	2.50	2.43	2.52	2.44	2.58	2.50	2.63	2.52	2.52
Rend. BTP a 7 anni	3.14	3.11	3.15	3.08	3.22	3.04	2.92	2.93	2.89	2.95	2.87	2.97	2.88	3.01	2.95	3.11	3.02	3.16	3.10	3.10
Rend. BTP a 10 anni	3.50	3.50	3.54	3.48	3.64	3.48	3.39	3.35	3.29	3.37	3.26	3.38	3.30	3.45	3.36	3.48	3.41	3.54	3.47	3.47
VOLUMI (LIVELLI in mld)																				
Prestiti totali	2310.369	2323.552	2327.654	2363.103	2374.770	2366.875	2357.342	2381.219	2389.578	2386.880	2423.25	2425.52	2409.71	2426.49	2449.39	2466.13	2493.51	2478.12	2504.20	2504.20
Prestiti in euro	2284.045	2285.979	2296.586	2327.432	2331.812	2320.822	2316.175	2328.835	2339.995	2338.279	2365.693	2368.71	2356.221	2380.39	2395.57	2417.50	2438.61	2425.03	2448.89	2448.89
Prestiti in valuta	26.324	37.573	31.068	35.671	42.958	46.053	41.167	52.384	49.584	48.601	57.560	56.817	53.494	46.096	53.821	48.630	54.900	53.092	55.313	55.313
Prestiti a breve	380.845	380.286	369.864	379.642	372.015	373.530	370.848	374.838	368.447	371.328	380.597	381.102	374.371	379.525	371.713	378.883	380.199	381.000	383.086	383.086
Prestiti a m/l	1929.524	1943.266	1957.790	1983.461	2002.755	1993.345	1986.494	2006.381	2021.131	2015.552	2042.656	2044.422	2035.344	2046.960	2077.677	2087.252	2113.309	2097.118	2121.118	2121.118
Depositi totali	1690.871	1708.014	1728.446	1742.740	1773.585	1748.483	1718.026	1736.853	1743.546	1734.302	1740.983	1732.387	1714.543	1726.290	1733.113	1740.474	1741.660	1740.265	1729.537	1729.537
Depositi in c/c	702.497	716.997	729.560	730.860	762.756	758.515	748.630	757.803	772.393	778.997	784.402	780.760	776.119	788.338	787.487	787.136	797.461	790.828	781.570	781.570
Depositi a risparmio	258.121	258.266	258.713	259.918	263.691	266.348	268.326	267.335	268.906	267.736	268.712	268.660	271.595	269.810	271.079	270.859	275.821	276.229	279.354	279.354
Certif. deposito	730.253	732.751	740.173	751.962	747.138	723.620	701.070	711.715	702.247	687.570	687.869	682.967	666.830	668.141	674.546	682.479	668.378	673.207	668.613	668.613
VOLUMI (VAR. % ANNUA)																				
Prestiti totali	3.15	2.51	-6.78	0.67	2.27	1.37	0.44	1.57	2.70	2.37	3.16	4.33	4.30	4.43	5.23	4.36	5.00	4.70	6.23	6.23
Prestiti in euro	3.71	2.12	-6.52	1.13	2.26	0.58	-0.22	1.20	1.47	1.82	2.71	3.87	3.16	4.13	4.31	3.87	4.58	4.49	5.73	5.73
Prestiti in valuta	-29.74	34.27	-22.62	-22.35	2.64	67.78	59.97	21.28	139.99	38.32	26.01	28.07	103.21	22.68	73.24	36.33	27.80	15.28	34.36	34.36
Prestiti a breve	-1.24	-2.54	-5.40	-1.89	-7.52	-7.99	-7.08	-5.57	-6.25	-4.07	-2.70	-1.70	-1.70	-0.20	0.50	-0.20	2.20	2.00	3.30	3.30
Prestiti a m/l	4.06	3.57	-7.03	1.17	4.32	3.34	1.98	3.03	4.52	3.65	4.33	5.54	5.48	5.34	6.12	5.23	5.52	5.21	6.78	6.78
Depositi totali	7.05	5.88	-7.68	0.55	3.57	2.07	1.00	1.40	2.33	1.80	1.73	2.07	1.40	1.07	0.27	-0.13	-1.80	-0.47	0.67	0.67
Depositi in c/c	15.37	13.11	12.13	11.38	11.68	12.06	10.91	10.91	10.05	10.53	10.20	10.67	10.48	9.95	7.94	7.70	4.55	4.26	4.40	4.40
Depositi a risparmio	9.97	9.97	9.57	9.41	8.19	6.88	7.00	5.80	6.07	5.24	5.57	4.87	5.22	4.47	4.78	4.21	4.60	3.71	4.11	4.11
Certif. deposito	-0.76	-1.58	-24.90	-10.43	-4.92	-8.05	-9.57	-8.39	-6.17	-7.64	-7.67	-7.15	-8.69	-8.82	-8.87	-9.24	-10.54	-6.97	-4.63	-4.63

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



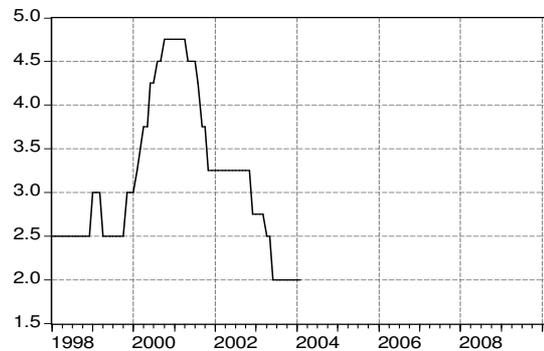
— TASSO DI INFLAZIONE ITALIA



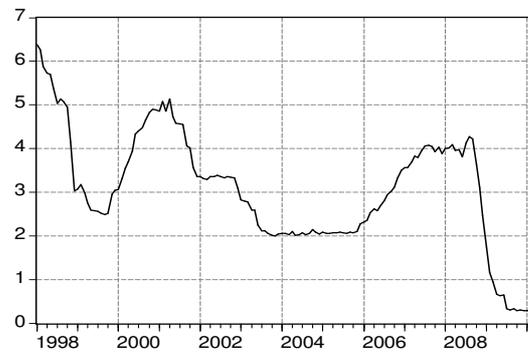
— TASSO INFLAZIONE AREA EURO



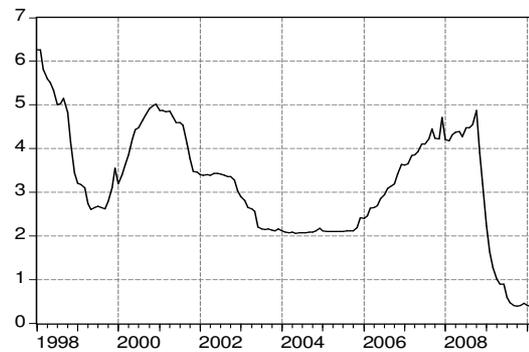
— PRODUZIONE INDUSTRIALE ITALIA



— TASSO DI INTERVENTO BCE



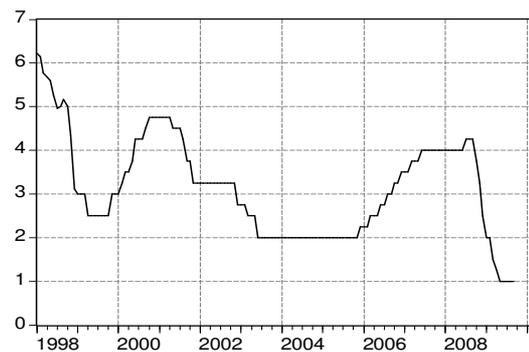
— TASSO OVERNIGHT



— TASSO INTERBANCARIO 1 MESE ITALIA



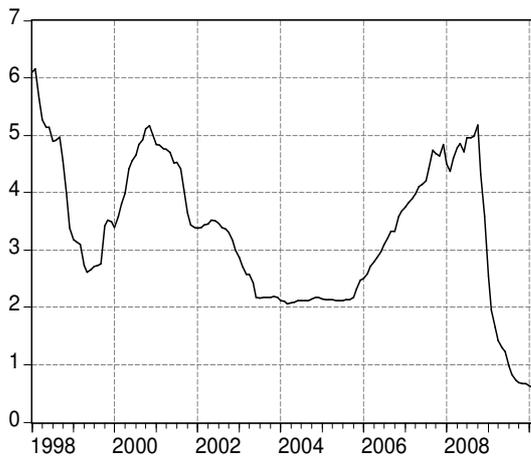
— INDICE COMIT



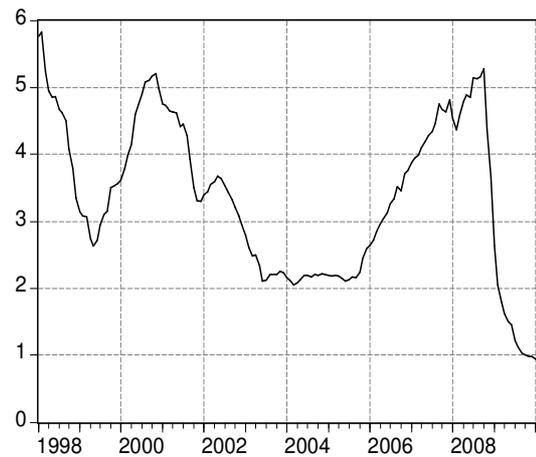
— TASSO MEDIO PONDERATO PCT

TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI

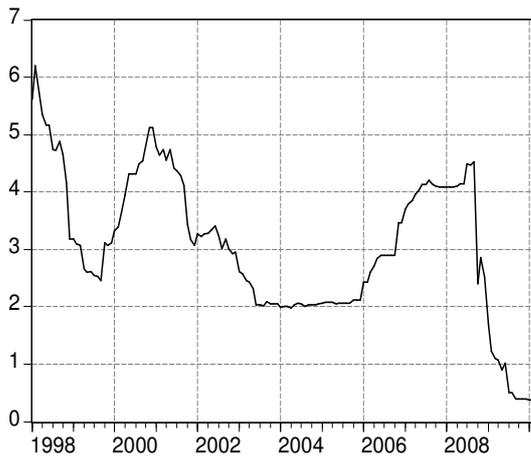
Dati mensili



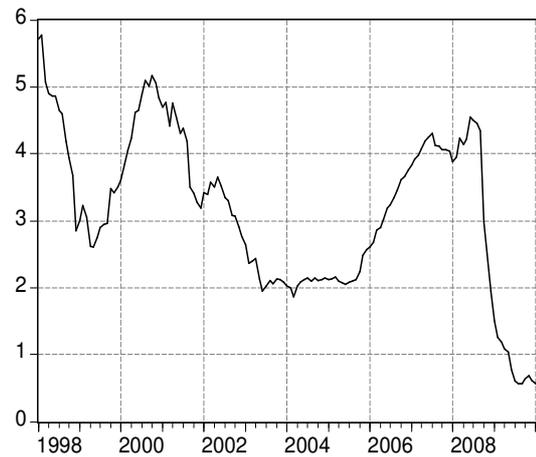
— TASSO INTERBANCARIO 3 MESI ITALIA (LIBOR)



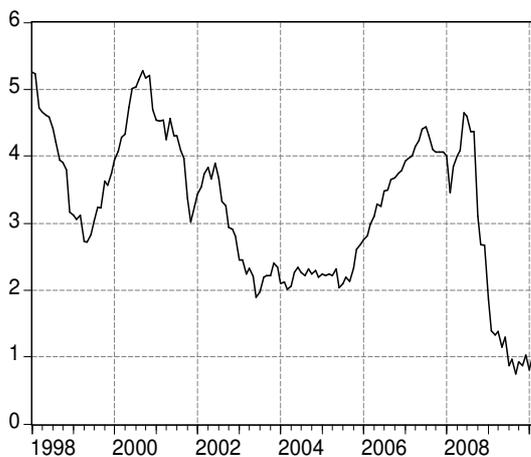
— TASSO INTERBANCARIO 6 MESI ITALIA



— TASSO BOT 3 MESI COMPOSTO LORDO



— TASSO BOT 6 MESI COMPOSTO LORDO

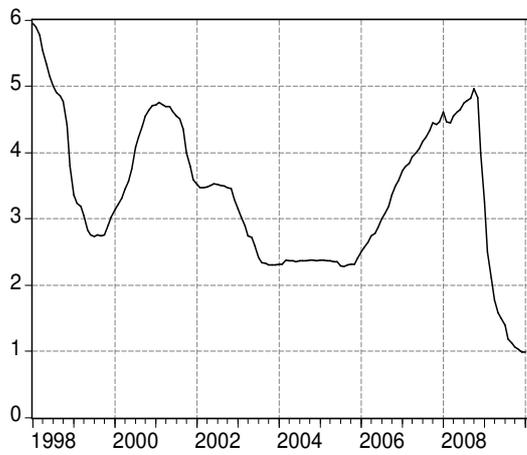


— TASSO BOT 12 MESI COMPOSTO LORDO

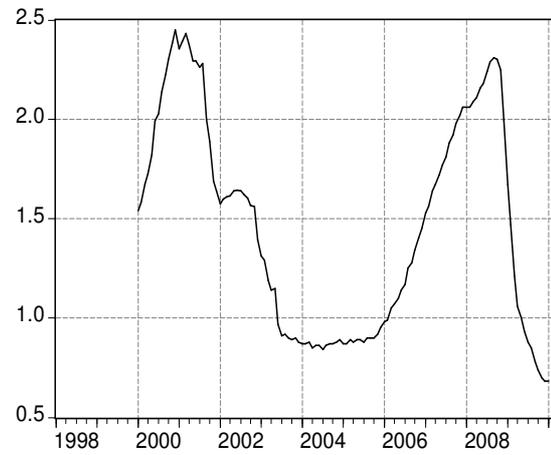


— RENDISTAT LORDO

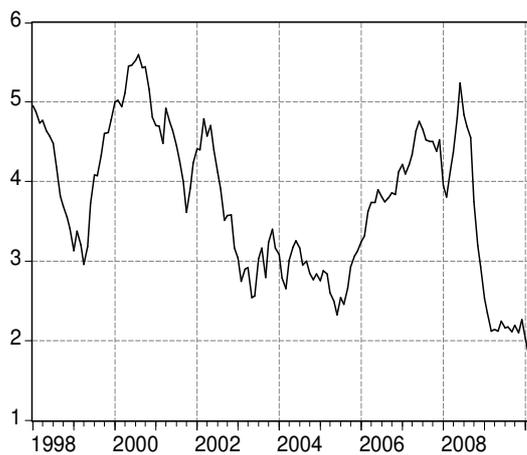
TASSI DI BASE: LIVELLI STORICI
Dati mensili



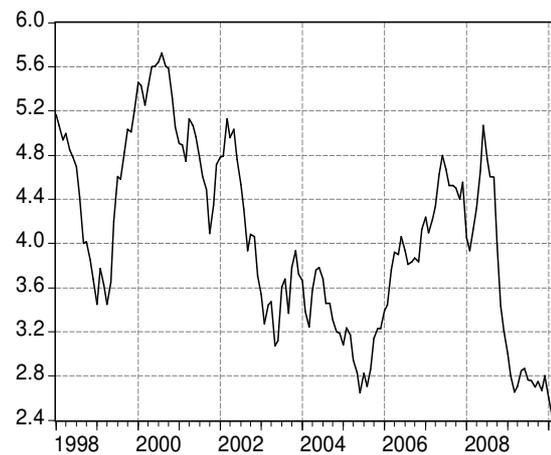
— TASSO PRESTITI MINIMO



— TASSO DEPOSITI MEDIO



— RENDIMENTO A 3 ANNI



— RENDIMENTO A 5 ANNI

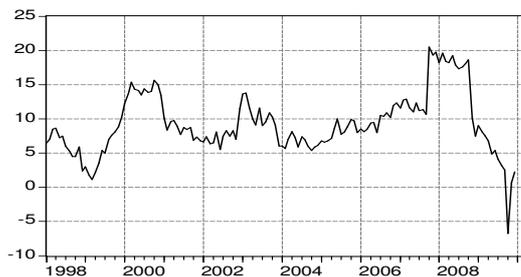


— RENDIMENTO A 7 ANNI

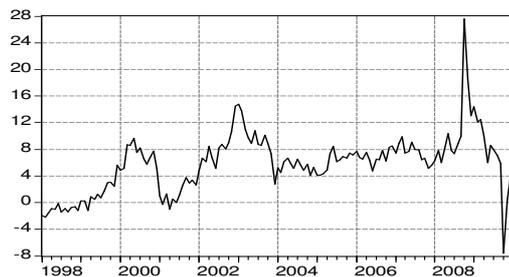


— RENDIMENTO A 10 ANNI

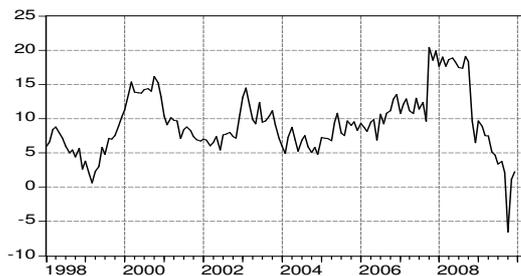
VOLUMI DI BASE: LIVELLI STORICI
(Dati mensili - Variazione % annua)



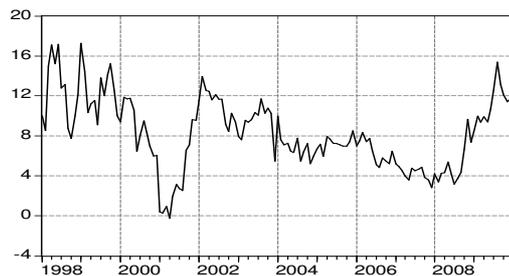
VOLUMI PRESTITI TOTALI



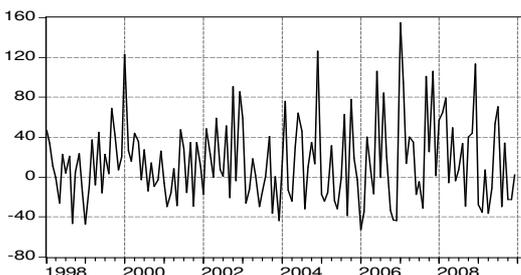
VOLUMI DEPOSITI TOTALI



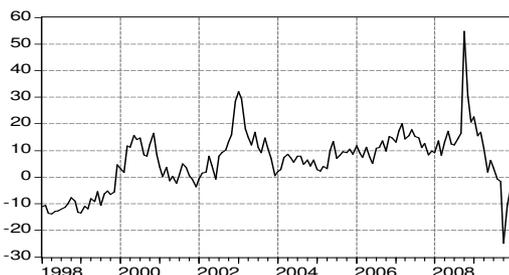
VOLUMI PRESTITI IN EURO



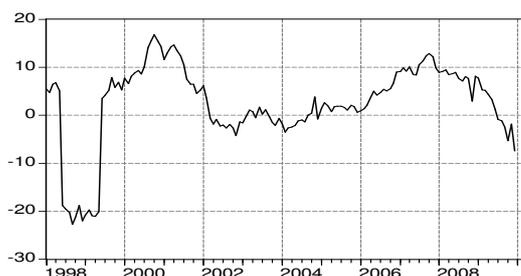
VOLUMI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE



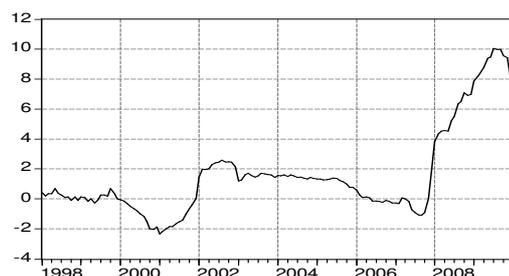
VOLUMI PRESTITI IN VALUTA



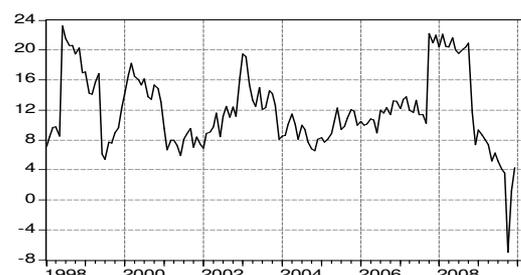
CERTIFICATI DI DEPOSITO



VOLUMI PRESTITI A BREVE TERMINE



VOLUMI DEPOSITI A RISPARMIO



VOLUMI PRESTITI A MEDIO/LUNGO TERMINE